



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

DOBLE GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS Y DERECHO

Insur: el caso de una empresa del sector inmobiliario

Trabajo Fin de Grado presentado por Guillermo Pumar Ortiz, siendo el tutor del mismo el profesor Pedro Garrido Vega.

Vº. Bº. del Tutor:

Alumno:



D. Pedro Garrido Vega

D. Guillermo Pumar Ortiz

Sevilla, junio de 2018



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
DOBLE GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS Y
DERECHO

TRABAJO FIN DE GRADO
CURSO ACADÉMICO [2017-2018]

TÍTULO: Insur: el caso de una empresa del sector inmobiliario

AUTOR: GUILLERMO PUMAR ORTIZ

TUTOR: D. PEDRO GARRIDO VEGA

DEPARTAMENTO: Economía Financiera y Dirección de Operaciones

ÁREA DE CONOCIMIENTO: Organización de Empresas

RESUMEN: El sector inmobiliario tiene una gran importancia en nuestro país, tanto por PIB como por empleo. La reciente crisis económica ha afectado duramente a este sector y, como consecuencia, numerosas empresas han desaparecido. El objetivo de este trabajo es analizar cómo ha afectado la crisis al sector inmobiliario y cómo han conseguido algunas empresas sortearla con éxito, entre ellas Insur. Para analizar el sector hemos utilizado principalmente artículos científicos, así como libros y artículos periodísticos, y para estudiar a la empresa, hemos obtenido la información a través de su página web y a partir de entrevistas y contactos con miembros de aquella. El sector inmobiliario, al igual que el resto de la economía española, ha vuelto a la senda del crecimiento, pero este último se encuentra en una situación distinta a la de antes de la crisis, más concentrado y competitivo y con clientes más exigentes. El análisis de la empresa nos ha permitido descubrir algunas lecciones útiles para otras empresas del sector y plantear algunas recomendaciones para el futuro.

Palabras clave: sector inmobiliario; burbuja inmobiliaria; Insur; Estrategia; Dirección de Operaciones.

ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN	1
1.1.	JUSTIFICACIÓN DEL TEMA DE ESTUDIO	1
1.2.	OBJETIVOS DEL TRABAJO.....	1
1.3.	METODOLOGÍA.....	1
1.4.	ESTRUCTURA DEL TRABAJO.....	2
2	SECTOR INMOBILIARIO.....	5
2.1.	INTRODUCCIÓN	5
2.2.	CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR INMOBILIARIO.....	6
2.3.	EL SECTOR INMOBILIARIO HASTA LA CRISIS ECONÓMICA DE 2007	16
2.4.	LA BURBUJA INMOBILIARIA Y LA CRISIS ECONÓMICA	17
2.5.	EL SECTOR EN LA ACTUALIDAD.....	18
2.6.	PERSPECTIVAS DE FUTURO DEL SECTOR.....	23
3.	ANÁLISIS DEL GRUPO INSUR.....	25
3.1.	BREVE HISTORIA.....	25
3.2.	MISIÓN, VISIÓN Y VALORES.	26
3.3.	CARACTERÍSTICAS DE GRUPO INSUR	27
3.4.	ANÁLISIS FINANCIERO	31
3.5.	ANÁLISIS ESTRATÉGICO	38
3.6.	ANÁLISIS DE LAS OPERACIONES: PROCESOS	47
4	CONCLUSIONES	55

Relación de Figuras

Figura 2.1. VAB sector inmobiliario años 2008 y 2013	7
Figura 2.2. Número de viviendas en España en el período 1970-2016.....	8
Figura 2.3. Número de transacciones inmobiliarias de viviendas en el período 2006-2017.	8
Figura 2.4. Evolución del precio de la vivienda por m ² en España en el período 2001-2018.....	9
Figura 2.5. Evolución del número de hipotecas concedidas sobre viviendas en el período 2003-2016.....	11
Figura 2.6. Evolución de las hipotecas a tipo variable y a tipo fijo en el período 2006-2017	12
Figura 2.7. Evolución 2000-2015 de la deuda (familiar, empresarial y pública) y de los ahorros de los españoles	15
Figura 2.8. Porcentaje de viviendas en el período 1970-2011.....	17
Figura 2.9. Número de compraventas de viviendas registradas nuevas y usadas (en miles) en el período 2007-2017.....	19
Figura 2.10. Evolución de la venta de viviendas en España en el período octubre 2015-octubre 2017	19
Figura 2.11. Número de viviendas compradas por residentes en otras provincias de España en el período ene-sept 2017	20
Figura 2.12. Distribución de la concesión de crédito para adquisición de vivienda en España en el período ene 2016-nov 2017.....	21
Figura 2.13. Hipotecas para adquisición de vivienda en el período oct 2013-oct 2017...21	
Figura 2.14. Visados para la construcción de vivienda de obra nueva en España en el período oct 2013-oct 2017.....	22
Figura 2.15. Certificaciones de final de obra de vivienda en España en el periodo oct 2013- oct 2017.....	22
Figura 3.1. Distribución geográfica activos patrimoniales m ² sr	28
Figura 3.2. Distribución según tipología de los activos patrimoniales	29
Figura 3.3. Estructura Societaria al cierre del Ejercicio 2017	30

Figura 3.4. Composición accionarial de Grupo Insur.....	31
Figura 3.5. EBIT (Resultado de explotación) en el período 2010-2017	33
Figura 3.6. Evolución cifra de negocio (miles de €) por actividades período 2014-2017	34
Figura 3.7. Evolución del beneficio neto en euros en el período 2010-2017	35
Figura 3.8. Evolución de la deuda financiera neta (millones de €) en el periodo 2010-2017	35
Figura 3.9. Evolución del fondo de maniobra y liquidez (en millones de €) en el período 2013-2017	37
Figura 3.10. Evolución del patrimonio neto (en millones de €) en el periodo 2013-2017.....	37
Figura 3.11. Precio de acción en el período ene 2012-ene 2018.....	38
Figura 3.12. Perfil estratégico del entorno de Grupo Insur.....	43
Figura 3.13. Reloj Estratégico de Grupo Insur.....	45
Figura 3.14. Mapa de procesos de Grupo Insur.....	51
Figura 3.15. Modelo de proposición a Grupo Insur.....	53

Relación de Tablas

Tabla 3.1. Cuenta de Resultados del ejercicio 2017 de Grupo Insur.....	34
Tabla 3.2. Distribución de la deuda financiera bruta (millones de €) en el período 2016-2017	36
Tabla 3.3. Análisis DAFO de Grupo Insur	44
Tabla 3.4. Principales características de los productos y procesos en los proyectos	48

1 INTRODUCCIÓN

1.1. JUSTIFICACIÓN DEL TEMA DE ESTUDIO

El sector inmobiliario y el de la construcción tienen en España una notable importancia, tanto por su contribución al PIB como al empleo, así como por la multitud de sectores que dependen de ellos. De hecho, la crisis económica que ha azotado a nuestro país en los últimos tiempos se ha producido principalmente a través de la burbuja inmobiliaria y la crisis bancaria. Desde 2007 han sido numerosas las empresas que han pasado por concurso de acreedores, procediendo en su mayoría de los sectores en cuestión. Son pocas las que desgraciadamente, se salvaron, teniendo la mayoría de ellas que reestructurarse o reorientar su modelo de negocio. Dentro de este último grupo de empresas podríamos encuadrar a Grupo Insur, S.A., que estudiaremos más adelante.

En este sentido, el significado que tiene este sector en términos macroeconómicos, y lo mucho que ha sufrido durante la crisis económica, hacen muy interesante su estudio.

1.2. OBJETIVOS DEL TRABAJO

Este Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo analizar cómo ha afectado la crisis al sector inmobiliario y cómo han conseguido algunas empresas de este sector sortearla a pesar de encontrarse en el centro del “huracán”.

En este sentido, el objetivo principal se divide en tres siguientes subobjetivos:

- Analizar la evolución del sector, y en especial, cómo ha afectado la crisis a éste.
- Estudiar el caso de una empresa que haya sobrevivido a la crisis.
- Presentar algunas conclusiones sobre el desarrollo futuro del sector en general y extraer algunas lecciones para las empresas del sector.

Como objetivo personal, no menos importante, se persigue dar una aplicación práctica a lo aprendido durante cinco años en la facultad, analizando a Insur, desde un punto de vista de la Dirección Estratégica, de la Dirección Financiera y de la Dirección de Operaciones.

1.3. METODOLOGÍA

Para el primer objetivo de este trabajo, el análisis del sector y el impacto de la crisis sobre el mismo, se han utilizado principalmente artículos científicos, así como libros y

artículos periodísticos. Para conocer la situación de aquel en la actualidad hemos utilizado informes de entidades bancarias como BBVA, Bankinter, BNP Paribas y la Caixa. Igualmente, han sido utilizados artículos de periódicos de tirada nacional como Cincodías o Eleconomista.

Para el segundo objetivo se ha elegido la empresa Insur. La elección de esta compañía como objeto de estudio se debe al atractivo que tiene el haber sorteado la crisis eficazmente y ser una empresa sevillana. El análisis del Grupo Insur se ha basado fundamentalmente en información procedente de la página web de la empresa e informes y documentos suministrados por la compañía. Además, se han mantenido conversaciones con miembros de ésta para enfocar mejor los apartados financiero, estratégico y operativo. De estas últimas, merecen especial mención las siguientes:

- Reuniones y conversaciones con el director general de la compañía sobre la historia de la empresa, su misión, visión, valores y funcionamiento. Asimismo, nos proporcionó información valiosa para el análisis financiero, estratégico y táctico.
- Reuniones con la directora de organización y control interno en las que nos suministró información y nos explicó el proceso promotor que sigue la empresa.
- Reunión con nuestro profesor de la asignatura Dirección Estratégica, consejero independiente de Insur, que nos ayudó a enfocar de mejor forma el plan estratégico de la compañía y las estrategias que sigue ésta.

Las técnicas de análisis utilizadas son algunas de las aprendidas en las asignaturas de Dirección Estratégica, Dirección Financiera y Dirección Táctico-operativa, sirviéndonos como apoyo sus correspondientes libros y materiales.

1.4. ESTRUCTURA DEL TRABAJO

El Trabajo de Fin de Grado se estructura en cuatro capítulos.

El primero de ellos se dedica a la introducción, dividiéndose en cuatro apartados: la justificación del tema elegido, los objetivos del trabajo, la metodología empleada para el mismo, y su estructura.

El segundo capítulo se dedica al sector inmobiliario, empezando por una introducción, seguido de las principales características del sector, el análisis de la evolución del sector inmobiliario hasta 2007, la burbuja inmobiliaria y la crisis económica, el sector en la actualidad y las perspectivas de futuro.

De igual forma, en el capítulo tercero describiremos la empresa Inmobiliaria del Sur y su grupo, su historia y características. Dentro del análisis de la compañía, también examinaremos sus magnitudes financieras, y las decisiones tomadas en los últimos años estratégica y tácticamente, que le han permitido sobrevivir a la crisis del sector.

El cuarto capítulo se dedica a las conclusiones que obtenemos del análisis de la empresa, así como a las habilidades desarrolladas durante el mismo.

2 SECTOR INMOBILIARIO

En este capítulo vamos a abordar el sector inmobiliario en España. Comenzaremos por una breve introducción, siguiendo con sus características -importancia en términos de PIB y empleo, la demanda de bienes inmuebles, cuál es su regulación, la influencia del sistema financiero y los agentes que intervienen-. Adicionalmente, describiremos el contexto en el que se encontraba el sector hasta la crisis de 2007. En el apartado siguiente, analizaremos la burbuja inmobiliaria y la crisis económica, haciendo hincapié en sus causas y consecuencias. A continuación, examinaremos la situación del sector en la actualidad. Para finalizar, el último apartado lo dedicaremos a la perspectiva de futuro que apreciamos que se vislumbra en el sector.

2.1. INTRODUCCIÓN

Según el Diccionario de la Real Academia Española de la Lengua, una de las definiciones del término inmobiliario/a es la de “empresa o sociedad que se dedica a construir, arrendar, vender y administrar viviendas”. Por lo tanto, son muy variadas las funciones y actividades que puede desarrollar una empresa en este ámbito.

Para analizar la contribución del sector al crecimiento económico y bienestar social debemos entender cómo funciona. Desde un punto de vista amplio, el proceso productivo inmobiliario se inicia con las primeras actuaciones sobre el suelo. Así, la primera actividad en la cadena de valor es la actuación encaminada a transformar un terreno no urbanizable o rustico en suelo urbano a través de planeamientos urbanísticos. Una vez se cuenta con el solar y los correspondientes derechos de edificación, comienza la fase de ejecución de obra, lo que requiere no solo de la aprobación del proyecto básico de arquitectura, sino también de la contratación – o el inicio cuando la compañía esté integrada verticalmente- de la obra con la constructora. Con frecuencia la tarea de comercialización se inicia y se prolonga en esta misma etapa. Una vez que termina la obra y obtenidas las certificaciones finales de obra y licencias oportunas, el bien puede ser objeto de venta o arrendamiento (Otero Moreno & Blanco García Lomas, 2014).

2.2. CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR INMOBILIARIO.

2.2.1 Importancia del Sector Inmobiliario.

El sector inmobiliario, junto con el turismo, han sido y son pilares fundamentales en la economía española. Tanto por PIB como por empleo, su importancia es vital. Según la encuesta de población activa (en adelante, EPA) y el instituto nacional de estadística (en adelante, INE) el empleo en el sector inmobiliario es del 6% sobre el empleo total - 1,1 millones de personas en actividades de construcción y 136.000 en actividades inmobiliarias-(Alarcos, 2018). Igualmente, la aportación del sector al PIB es del 5,2% en 2018 (Vargas, 2018). España, entre 1994 y 2007, logró un crecimiento de la economía sin precedentes que permitió crear gran cantidad de empleo, atraer a inmigrantes y elevar el poder adquisitivo de las familias. En este crecimiento tuvo gran peso el sector inmobiliario, tanto en términos de producción -el sector alcanzó el 12% del PIB (Taltavull, 2017)-, como de empleo -este llegó a suponer el 13% del empleo total- (Alarcos, 2018) y valor añadido.

En España el Valor Agregado Bruto (en adelante VAB) del sector inmobiliario está estructurado en las siguientes actividades: construcción de edificios y promoción inmobiliaria, actividades especializadas -demolición y preparación del terreno, el acabado de edificios, o las instalaciones eléctricas, de fontanería, etc.- y actividades inmobiliarias -prestación de servicios relacionados con la propiedad inmobiliaria-.

En 2008, la construcción de edificios significaba el 43,8%, las actividades especializadas el 17,7% y las actividades inmobiliarias un 38,5%. Esta situación cambió en gran medida, siendo en 2013, un 28,4% en construcción de edificios, 13,8% en actividades especializadas y un 57,8 en actividades inmobiliarias. Estos datos más recientes se acercan a la media de la UE (Otero Moreno & Blanco García Lomas, 2014). Vemos que disminuye la construcción de edificios en favor de actividades inmobiliarias debido al crecimiento en las transacciones de vivienda usada, como veremos en la Figura 2.9. Todo lo anterior lo podemos apreciar en la Figura 2.1.

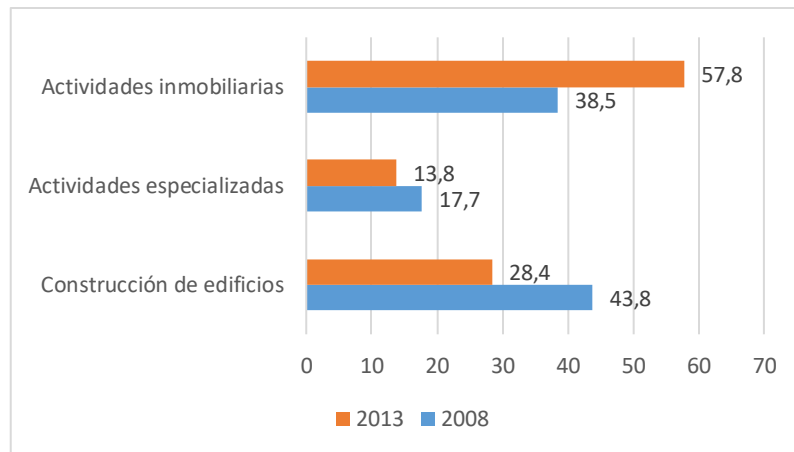


Figura 2.1. VAB sector inmobiliario años 2008 y 2013.

Fuente. Elaboración a partir del INE y del Ministerio de Fomento (Otero Moreno & Blanco García Lomas, 2014).

Actualmente, hay más de 60 industrias relacionadas directamente con el sector inmobiliario, como son los sectores de la construcción, sector eléctrico, industria química, industria de materias primas, sector financiero y la industria de la publicidad. Por esta razón, cuando estalla una burbuja inmobiliaria frecuentemente se traduce en una recesión económica.

2.2.2 La demanda de bienes inmuebles

Gracias al crecimiento de la economía desde 2014, la demanda interna se está viendo fortalecida. Según el tipo de activo, la clasificación de los principales bienes inmuebles puede ser de la siguiente forma:

- Residencial.
- Oficinas.
- Hotelero.
- Comercial (locales comerciales y grandes centros comerciales).
- Industrial (naves industriales).

La demanda de los tipos de inmuebles anteriormente enumerados se ven influenciados enormemente por cómo esté transcurriendo la economía, sin embargo, en la demanda residencial o de vivienda influyen también otra serie de factores como:

- Los flujos migratorios.
- La inversión extranjera.
- La inversión en segunda vivienda.
- Los cambios en la estructura familiar (divorcio, personas que se marchan a estudiar o trabajar fuera o el baby boom, por ejemplo).

La vivienda se puede considerar como un bien de consumo y de inversión. A pesar de que los bienes de consumo normalmente pierden valor con respecto a su uso, la vivienda, debido a la escasez de terreno, puede ser que se revalorice con el tiempo (Ruiz Campos, 2013) y, así surgen las fluctuaciones que sufre el precio.

Durante el período alcista de 1995-2007 las familias españolas veían la compra de una segunda vivienda o la inversión con carácter especulativo como la mejor manera de aprovechar sus ahorros o de invertir. Así, España desde la transición se “enladrilló” muchísimo, pasando de 14,7 millones de casas en 1981 a 25,12 millones en 2016, según la estimación que realiza el *Banco de España*, que podemos ver en la Figura 2.2.

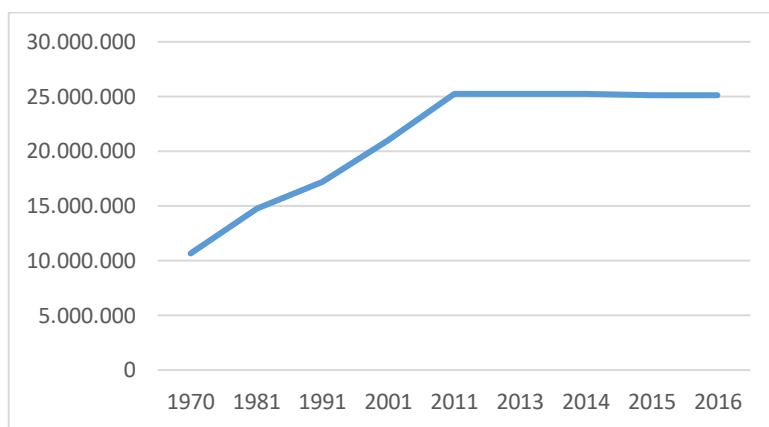


Figura 2.2. Número de viviendas en España en el período 1970-2016.

Fuente: Elaboración a partir del Banco de España.

Durante casi toda la transición habían crecido las transacciones inmobiliarias de viviendas. Sin embargo, a raíz de la crisis, las transacciones inmobiliarias de viviendas se redujeron considerablemente, como vemos en la Figura 2.3. Éstas, que llegaron a ser 950.000 aproximadamente en el año 2006, se encuentran actualmente alrededor de 530.000.

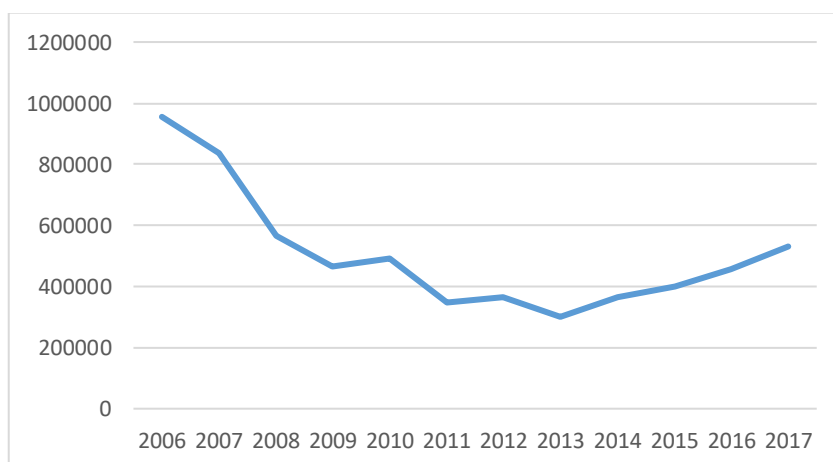


Figura 2.3. Número de transacciones inmobiliarias de viviendas en el período 2006-2017.

Fuente. Elaboración a partir del Ministerio de Fomento.

En cuanto a los precios de la vivienda, que habían estado creciendo durante toda la década de los 80, empezaron a descender y tuvo como resultado la crisis de 1992. Después de esta crisis, el precio medio subió considerablemente porque la demanda de viviendas superaba ampliamente la oferta. Se llegó a situar en 2.030 euros a finales del año 2007 como podemos ver en la Figura 2.4. Hay que destacar, que los salarios no crecieron al mismo ritmo que los precios de la vivienda, por lo que al final el acceso se hacía más complicado para las familias, agravando su endeudamiento. Podemos apreciar la evolución de los precios de la vivienda en la Figura 2.4 que hemos elaborado recopilando los datos de todos los primeros trimestres desde 2001 a 2018.

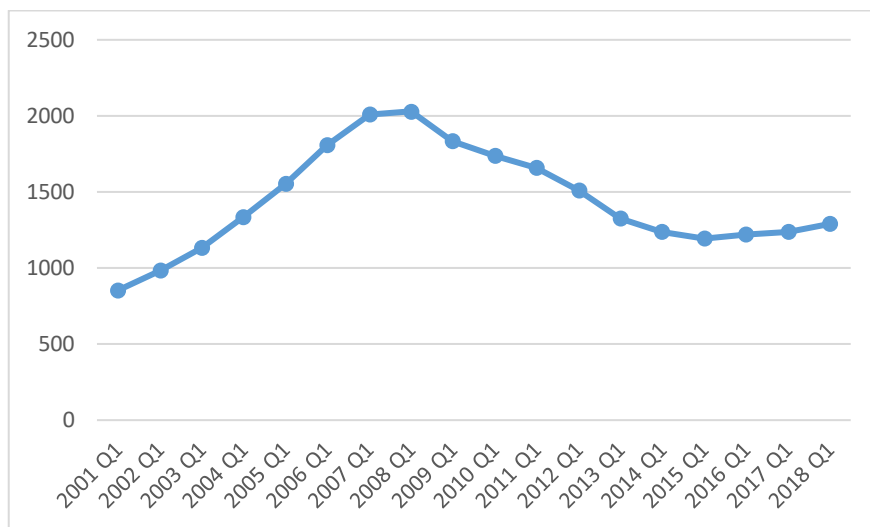


Figura 2.4. Evolución del precio de la vivienda por m² en España en el período 2001-2018.

Fuente. Elaboración a partir de Tinsa.

2.2.3 Regulación del sector

La legislación española de suelo siempre ha tenido un “carácter productivista”, es decir, promocionando y fomentando la construcción de viviendas y la compra de éstas en detrimento del alquiler, al menos hasta el inicio de la crisis económica. De esta manera, en 1998, con la Ley de Suelo, se agilizó la tramitación urbanística y se dispuso de una gran cantidad de suelo para urbanizar.

También ha contribuido al crecimiento del número de viviendas, la delegación de competencias que antiguamente eran del Estado a Comunidades Autónomas y Ayuntamientos en materia de infraestructuras y urbanismo, provocando que ahora estas últimas dependan del desarrollo inmobiliario para alcanzar sus objetivos. De esta forma, sus ingresos fiscales dependen enormemente de las licencias de obras y ventas de suelo público, colaborando así a la formación de la burbuja inmobiliaria. Además, la liberación del mercado hipotecario y las políticas de vivienda contribuyeron a esta tendencia (Rodríguez & López, 2011).

Por otro lado, no podemos olvidar los cambios regulatorios que se produjeron durante el año 2012 para la liberación por parte de los bancos de los activos inmobiliarios con los que contaban y el fomento del alquiler en detrimento de la vivienda en propiedad. Estos cambios regulatorios fueron: la creación de una sociedad gestora (SAREB, Sociedad de gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria) de activos inmobiliarios problemáticos de los antiguos bancos y cajas rescatados, el fin de la desgravación fiscal por la compra de vivienda y la nueva ley del alquiler (Pina, 2012). Estas dos últimas fomentando el alquiler en lugar de la compra de vivienda, con la intención de intentar cambiar algo la gran tendencia o “cultura” de la sociedad española de adquirir bienes inmuebles en vez de arrendar. Actualmente el alquiler se sitúa en torno al 22% de los hogares españoles, mientras la media de la Unión Europea se encuentra en torno al 30% (Díaz Guijarro, 2018).

Actualmente la ley que regula el mercado hipotecario es la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario. Sin embargo, a principios de noviembre de 2017, se aprobó en Consejo de Ministros la nueva ley hipotecaria, aunque todavía se encuentra en fase parlamentaria. Esta nueva ley tiene varios objetivos:

- Implantar en el ordenamiento jurídico español las directrices europeas en materia hipotecaria.
- Aumentar la transparencia frente a los consumidores y dar más seguridad jurídica a la banca.

Esta ley prevé controlar a la banca y dar seguridad al consumidor para evitar que se produzcan otra vez los efectos de la burbuja inmobiliaria.

2.2.4 Influencia del Sistema Financiero

El sistema financiero influye de forma notable en el sector inmobiliario, sufriendo aquel durante los últimos años un proceso de concentración. Durante la época del “boom” existía una gran competencia entre cajas de ahorro, bancos y cooperativas de crédito, siendo 350 el número de entidades registradas en 2005, mientras en 2017 éstas eran apenas 45. Esta reducción de la competencia se debe al proceso de concentración fomentado por el Banco de España en 2010, siendo la mayoría de las cajas de ahorro vendidas a entidades financieras o reconvertidas a bancos. Actualmente, solo quedan dos cajas de ahorro, Caixa Otinyent y Caixa Pollença.

Es importante destacar la caída de la empresa de servicios financieros Lehman Brothers en septiembre de 2008 que supuso la mayor quiebra en la historia, provocando la debacle del sistema financiero mundial (Vega, 2015). El efecto se propagó a todos lados

y España notó gravemente su impacto, reduciéndose la actividad bancaria a mínimos, siendo para empresas y familias muy difícil acceder a créditos. En el sector inmobiliario español, inmerso en una burbuja inmobiliaria, de un lado promotores y empresas inmobiliarias tenían grandes dificultades para financiar sus proyectos, así como, por otro lado, los ciudadanos encontraban numerosos obstáculos para obtener préstamos para la adquisición de vivienda. En la Figura 2.5. podemos ver como se ha visto reducida la concesión de hipotecas desde el año 2007.

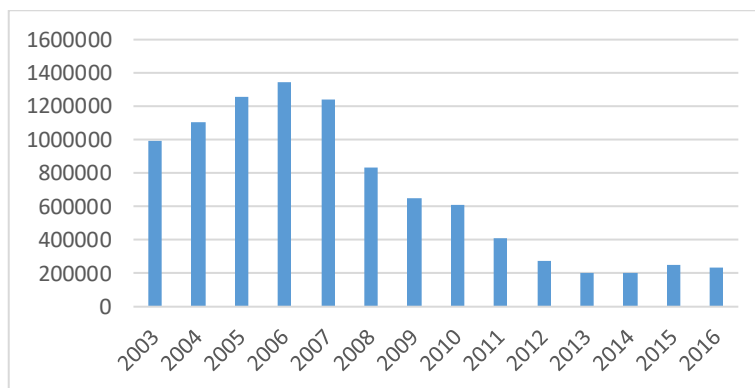


Figura 2.5. Evolución del número de hipotecas concedidas sobre viviendas en el período 2003-2016.

Fuente. Elaboración a partir del INE.

En muchas ocasiones se ha llegado a decir que fue la crisis inmobiliaria la que provocó la crisis financiera, cuando ésta surgió también por las políticas monetarias llevadas a cabo, la regulación y supervisión del sistema financiero y la intervención de las administraciones públicas en política fiscal (Massó Lopez, 2013).

En relación con los tipos de interés y el Euribor, éstos juegan un papel fundamental en el sector inmobiliario. Los tipos de interés son los establecidos por el Banco Central Europeo (en adelante, BCE) para los países de la zona euro y son el interés mínimo que se paga por el dinero. Cuando los bancos acuden a subastas organizadas por el BCE, éstos pagan ese tipo de interés oficial o un precio ligeramente superior. Actualmente se encuentran en el 0% en los países que utilizan la moneda única, permitiendo que los bancos tengan más cantidad de dinero para prestar y a un tipo de interés más bajo (Nieto González, 2008).

Asimismo, el Euribor, acrónimo de European Interbank Offered Rate, es según el diccionario económico de BBVA, un índice que indica el tipo de interés promedio al que las principales entidades financieras europeas se prestan dinero entre sí. Las entidades financieras utilizan habitualmente este índice para préstamos bancarios. Tomando como referencia el Euribor hay tres tipos de hipotecas: hipoteca variable, hipoteca fija e hipoteca mixta. La hipoteca fija aplica la misma cuota durante toda la vida del préstamo,

no afectando el Euribor. Sin embargo, la hipoteca variable y mixta si pueden variar en función del Euribor. Éste, cerró el mes de abril de 2018, según *datosmacro*, en -0,19%.

El 2017 ha sido el año en el que han irrumpido fuertemente las hipotecas a tipo fijo en el mercado español. Casi cuatro de cada diez hipotecas se firmaron a tipo fijo, algo que parecía impensable hace dos años, puesto que éste era un producto muy caro dentro de la oferta hipotecaria de la banca. Esta evolución de los tipos fijos y variables lo podemos apreciar en la Figura 2.6.

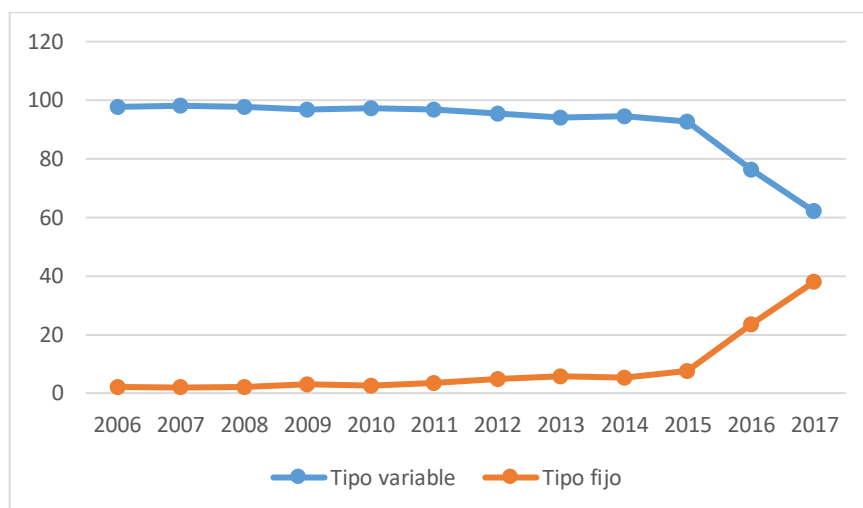


Figura 2.6. Evolución de las hipotecas a tipo variable y a tipo fijo en el período 2006-2017.

Fuente. Elaboración a partir del INE (Sanz, 2017).

Si se cumple la previsión de subida de los tipos de interés, las hipotecas a tipos de interés fijo dejarán de ser tan atractivas como lo han sido en estos dos últimos años. Asimismo, se prevén menos diferenciales en el tipo variable y los últimos meses con Euribor negativo, terminando así la caída que llevaba desde 2014.

Los criterios de concesión de crédito se relajarán progresivamente a lo largo del ejercicio. Actualmente, pedir una hipoteca ya no es misión imposible como podía ser hace varios años y cada vez está al alcance de mayor número de familias gracias a la mejora del empleo y de la confianza de los consumidores (Cortés, Duque, & Lores, 2018).

Desde el punto de vista de la tasación inmobiliaria, ésta es fundamental para saber la cuantía de un préstamo hipotecario. Por eso, a raíz de la unión de la supervisión bancaria en Europa, en un futuro tendremos probablemente el mismo sistema de tasación inmobiliaria. En la actualidad, en España las llevan a cabo sociedades de tasación supervisadas por el Banco de España (Gómez-Bezares, Gómez-Bezares, & Jiménez, 2015).

2.2.5 Agentes que intervienen en el Sector

El sector está conformado principalmente por los siguientes agentes: propietarios, promotores, constructores, intermediarios, inmobiliarias, Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (en adelante, SOCIMI), fondos de inversión, bancos, administraciones públicas y consumidores.

Las grandes empresas inmobiliarias, a principios del siglo XXI, empezaron a tener conciencia de su limitación en cuanto a tamaño para competir con empresas dominantes en la UE. Así, llevaron a cabo procesos de fusiones y adquisiciones para mejorar su posición. Además, la coyuntura económica era la idónea para llevar a cabo estos procesos ya que casi todas las empresas venían repitiendo beneficios históricos: en los primeros seis meses de 2001 Metrovacesa incrementó su beneficio un 31%, Vallehermoso mejoró su beneficio un 48,5%, la inmobiliaria Urbis un 71% y Ferrovial Inmobiliaria aumentó sus beneficios entre Enero y Junio de 2001 un 249,3% (Calderón Calderón, 2002).

Con la aparición de la crisis económica no solo cayeron promotoras inmobiliarias, como Martinsa, Nozar o Reyál Urbis, sino también bancos y cajas de ahorro que estuvieron a punto de arrastrar al conjunto de la economía española. Algunos de estos fueron Bankia, BMN, Liberbank o CatalunyaBanc (Garrido Torres, 2018), que tuvieron que ser rescatados por el Estado.

La manera de enfrentarse a la crisis por parte de constructoras, promotoras y entidades inmobiliarias fue muy distinta. El rescate estatal era una opción de la que podían beneficiarse muchos actores del sector.

En el caso de constructoras de infraestructuras, las principales empresas venían de récords históricos de facturación en los años previos a la crisis. Debido al estallido de la burbuja y la drástica reducción de la obra pública (estas empresas constructoras recurrieron a los concursos de contratación de obra pública que llegaban a través de los Ministerios de Fomento y Medio Ambiente, de los Planes E de 2009 y 2010 principalmente) estas compañías se vieron abocadas a tomar una serie de medidas que fueron: reducir su exposición a España, aumentar su presencia en el exterior y reordenar su cartera de negocios, con nuevas inversiones y desinversiones. Diez años después, vemos que estas medidas han sido todo un éxito al estar liderando las grandes empresas constructoras españolas, como ACS, Ferrovial, FCC, Acciona, Sacyr y OHL, los proyectos de infraestructuras más importantes del planeta, siendo nuestro país el segundo en facturación internacional, después de China (Barciela, 2018).

La fórmula de salida para las empresas inmobiliarias fue mucho más complicada, por su relación con la demanda residencial y el propio precio de la vivienda, y por su estrecho vínculo con las entidades financieras.

Para las promotoras, las vías fueron las de convertir viviendas libres sin vender en Viviendas de Protección Oficial (VPO) e intentar promociones de rehabilitación en los centros urbanos.

Así en junio de 2009, España ya era el país de la OCDE que más dinero público había destinado a salvar el sector inmobiliario, un 2% de su PIB (Rodríguez & López, 2011). Y es que se estaban construyendo más viviendas en España que los tres principales países de la UE tomados en su conjunto. Las grandes constructoras españolas, por su parte, previeron el derrumbe y decidieron diversificar en el exterior a través de adquisiciones. Este fue el caso de ACS con la compra de la primera constructora alemana Hochtief, y FCC con la tercera austríaca Alpine (Martínez Arévalo, 2017).

Hay que tener en cuenta también la evolución que ha tenido por su parte el endeudamiento de familias, empresas y el sector público desde la entrada en el siglo XXI. Las familias y empresas, con la crisis, se apretaron el cinturón y redujeron sus deudas considerablemente como vemos en la Figura 2.7. El sector público, sin embargo, a través de medidas de incentivo público, como el del Plan E que comentamos anteriormente y el posterior Plan de Economía Sostenible provocaron, junto a más acciones de gasto y la reducción de los ingresos públicos, que se disparara el déficit y deuda pública (Vega, 2015). Según *Datosmacro*, ésta última es actualmente del 98,3% del PIB mientras en 2005 se encontraba en el 35,6%. Por su parte el déficit público que llegó a estar al 10,95% en 2009 va a cerrar en 2017 en torno al 3%. En la Figura 2.7 que vemos a continuación podemos apreciar la evolución 2000-2015 de la deuda pública, de los hogares y de las empresas, así como los ahorros de los españoles.

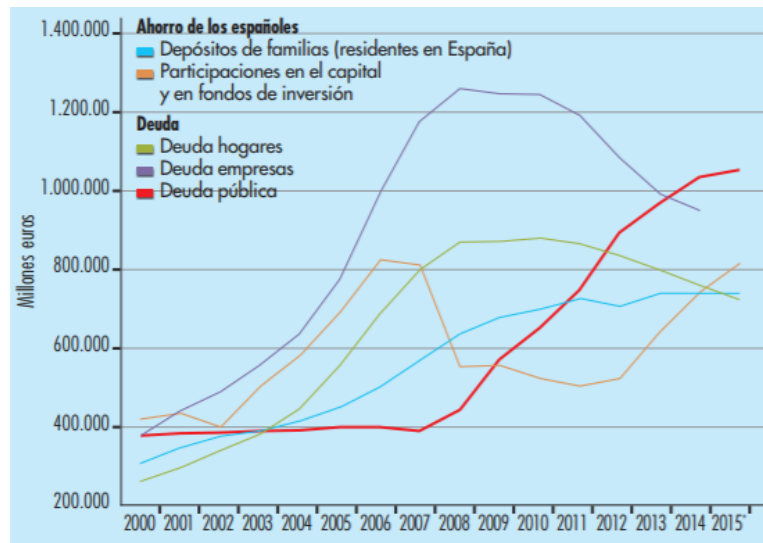


Figura 2.7. Evolución 2000-2015 de la deuda (familiar, empresarial y pública) y de los ahorros de los españoles.

Fuente. Banco de España y DatosMacro (Vega, 2015).

Un hecho relevante en el sector ha sido la entrada reciente, concretamente en 2009, de las SOCIMI, que son sociedades dedicadas principalmente al alquiler al tener una gran cartera de inmuebles y grandes beneficios y exenciones fiscales, teniendo que tener de capital social para ser creada cinco millones de euros. Ejemplos de SOCIMI que son competidores en la actividad patrimonial de la empresa Insur que estudiaremos a continuación, pueden ser Merlin Properties (con gran diversificación de su cartera ya que cuenta con locales comerciales, edificios de oficinas, hoteles y naves logísticas), Inmobiliaria Colonial (concentrados sus activos principalmente en grandes oficinas) que fue fusionada con Axiare recientemente controlando aquella el 87% de ésta, Hispania (su actividad está concentrada en el sector hotelero), General de Galerías Comerciales (cartera diversificada en centros comerciales, suelos urbanizables y oficinas) y LAR España (especializada en centros comerciales) (Rihuete, 2017).

En cuanto al sector de promoción, los fondos de inversión, aprovechando el fuerte ajuste que sufrieron los activos inmobiliarios, particularmente el suelo, durante la crisis inmobiliaria unido al estancamiento del mercado de vivienda provocaron que numerosos fondos de inversión hayan puesto su foco en el mercado residencial español. Estos factores les han permitido adquirir grandes cantidades de suelo a precios reducidos y crear empresas promotoras muy grandes y profesionalizadas. Ejemplos de estas empresas líderes en la actividad de promoción pueden ser Neinor Homes (propiedad del fondo de inversión Lone Star), Aedas (propiedad del fondo CastleLake), Dos Puntos (impulsada por el fondo de inversión Värde) que adquirió recientemente Vía Célere, y Aelca (también del fondo Värde) (De Ciria, 2017). También encontramos Quabit (sus

dos líneas de negocio principales son gestión del suelo y promoción inmobiliaria, y un pequeño negocio patrimonial). Estas empresas se podrían considerar competidoras de la empresa Insur que estudiaremos más adelante.

Por lo tanto, desde la entrada de las SOCIMI y de los grandes fondos de inversión, la competencia en el sector ha aumentado de forma notable, provocando que pequeñas y medianas empresas encuentren dificultades para sobrevivir, al menos en las zonas más demandadas.

2.3. EL SECTOR INMOBILIARIO HASTA LA CRISIS ECONÓMICA DE 2007

España, a finales de los años setenta, se encontraba en una crisis económica y los Pactos de la Moncloa firmados en 1977 -dentro de éstos había dos acuerdos: uno sobre el programa de saneamiento y reforma de la economía y otro sobre el programa de actuación jurídica y política- consiguieron enderezar un poco la situación. En cuanto a los números de inquilinos y propietarios, éstos eran buenos, habiendo más inquilinos que ahora, puesto que un considerable número de éstos es síntoma de salud y fortaleza del sector. Sin embargo, para los españoles tener la vivienda en propiedad es símbolo de prosperidad, en detrimento del alquiler, lo cual perjudica al sector.

A partir de los 80 se empezó a desarrollar el primer gran boom inmobiliario que provocó que la sociedad española se lanzara a adquirir inmuebles. Y esto, a pesar de que los períodos de amortización eran cortos y los tipos de interés muy altos. Esta tendencia a la propiedad ha propiciado, en parte, que se diera la crisis que hemos tenido en la última década. El antiguo Ministro de Vivienda José Luis Arrese en 1956 ya compartía esta tendencia: “queremos un país de propietarios no de proletarios” (Rodríguez & López, 2011). También, el Real Decreto de 1985 del Ministro de Economía y Hacienda Miguel Boyer, perjudicaba el alquiler y ayudaba fiscalmente la compra de vivienda. La tendencia a la propiedad fue creciendo en la sociedad española desde los últimos años del régimen de Franco hasta los primeros años de la crisis, donde llegó a su punto más alto, ya que a partir de ahí se empezaron a tomar medidas, como vimos en el subapartado 2.2.3 de regulación del sector, para fomentar el alquiler a expensas de la propiedad. En la Figura 2.8 podemos apreciar esta evolución.

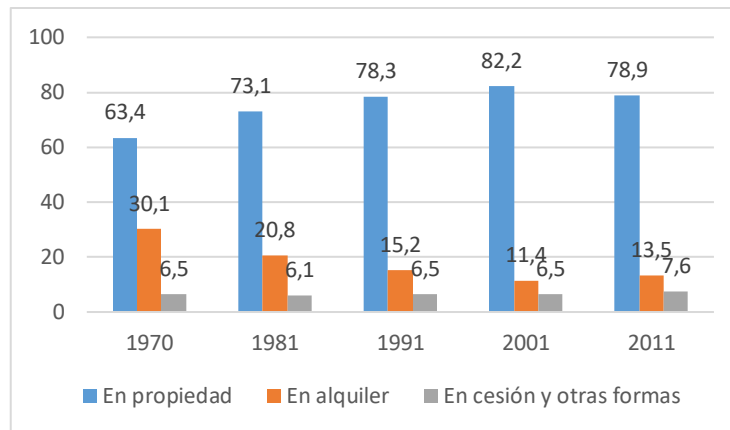


Figura 2.8. Porcentaje de viviendas en el período 1970-2011.

Fuente: Elaboración a partir del Banco de España.

Los precios de la vivienda, que habían estado creciendo durante toda la década de los 80, empezaron a descender y tuvo como resultado la crisis de 1992, que duró hasta 1994. Con la entrada en la Unión Europea y la política de tipos de interés bajos que ésta impuso, el crédito se disparó en España y, unido a la ampliación de plazos de las hipotecas y a los beneficios fiscales que tenía la compra de viviendas, provocó que los españoles se lanzaran a adquirirlas y se endeudaran enormemente causando que se diera un período alcista sin precedentes en la economía española, de los años 1995 a 2007.

Los indicadores económicos de este periodo 1995-2007 fueron: unas tasas de crecimiento del PIB anual cercanos al 4%, creación de siete millones de puestos de trabajo, crecimiento de manera notable de la demanda doméstica, una tasa de inflación baja y un sensacional incremento del crédito mencionado anteriormente. Esto último motivó que la deuda de las familias y empresas se disparara, triplicándose entre 2000 y 2007 (Rodríguez & López, 2011). Habría que destacar también en este período la emancipación de la generación del baby boom entre finales de los 80 y principios del siglo XXI, sumado al incremento de la inmigración, que propiciaron también el incremento de la demanda de viviendas (Díaz Guijarro, 2018), desencadenando posteriormente el fatídico desplome de 2007.

2.4. LA BURBUJA INMOBILIARIA Y LA CRISIS ECONÓMICA

En palabras de Charles Kindleberger (Ruiz Campos, 2013), burbuja se podría definir como un fuerte aumento en el precio de un activo, o un conjunto de activos, en un proceso continuo. Ésta tiene dos etapas: en la primera, el precio de los activos, debido a los comportamientos especulativos, crece de una forma fuerte. Aquí el precio ya se desvía de su valor natural y crece solo por las expectativas que tienen los inversores.

En la segunda etapa los inversores se dan cuenta que el precio es ya inaccesible y cambian su actitud hacia estos activos, bajando el precio considerablemente.

En España, la burbuja inmobiliaria surgió concretamente del crecimiento de la demanda de determinados activos inmobiliarios (dependiendo de la zona, calidad del activo, etc.) en el período 1995-2007 (la mayoría de los inversores optaba por vivienda) que produjo que ese aumento no fuera capaz de ser absorbido por la oferta, incrementando considerablemente el precio. Éste, fruto de muchas especulaciones, no reflejaba su valor real. Posteriormente, como mencionamos en el subapartado 2.2.5, la caída del banco de inversión Lehman Brothers, en septiembre de 2008, provocó la debacle del sistema financiero mundial, empeorando gravemente la situación (Vega, 2015).

La crisis económica causó en España un profundo estancamiento del sector y la caída de los precios de la vivienda, suponiendo para la mayoría de la población graves problemas de endeudamiento, unido a la reducción de los valores patrimoniales y unas rentas del trabajo estancadas que hacían muy complicado que no se diera ejecuciones hipotecarias. Asimismo, cayó la demanda interna y subió considerablemente el desempleo. Esto provocó que la morosidad se disparara y que se quedaran también muchas viviendas sin vender (Ruiz Campos, 2013). Durante este período, desgraciadamente, se daban desahucios todos los días y los ciudadanos nos empezamos a familiarizar con términos como dación en pago, cláusula suelo, hipotecas subprime o prima de riesgo.

2.5. EL SECTOR EN LA ACTUALIDAD.

Para este apartado hemos extraído la información principalmente del Informe “Situación Inmobiliaria España” de la Unidad de España y Portugal & Unidad de Real Estate de BBVA de enero de 2018.

En el año 2017, el PIB español creció un 3,1% debido al crecimiento de las exportaciones, del empleo y del flujo del crédito. Para el sector ha sido un buen año debido a los buenos cimientos en los que se está asentando el segmento residencial. Este crecimiento ha permitido que la economía vaya creando empleo lo que a su vez incrementa la demanda de vivienda. Actualmente la demanda de vivienda usada es la que está ganando cada vez más peso en detrimento de la nueva, como vemos en la Figura 2.9, mientras en los años previos a la crisis solía estar más equilibrado.

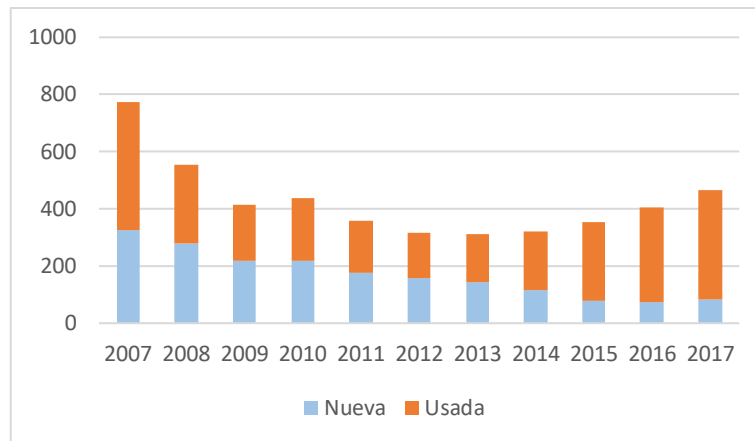


Figura 2.9. Número de compraventas de viviendas registradas nuevas y usadas (en miles) en el período 2007-2017.

Fuente. Elaboración a partir del INE.

La situación de bajos tipos de interés ha mantenido barato el endeudamiento: el tipo de nuevas operaciones en noviembre de 2017 cerró en 2,2%, al tiempo que el Euribor a 12 meses como mencionamos en el subapartado 2.2.4, alcanzó un nuevo mínimo en el mes de diciembre (-0,19%). El año 2017 ha concluido con un crecimiento previsto de la demanda de vivienda en torno al 12%, alcanzando las 550.000 transacciones. Igualmente, vendrá seguido de una revalorización del precio de la vivienda del 2,5% y 4,9% en 2017 y 2018 respectivamente. Este crecimiento mostrará comportamientos diferenciales por Comunidades Autónomas (Cortés et al., 2018). La evolución de la venta de viviendas lo podemos ver en la Figura 2.10.

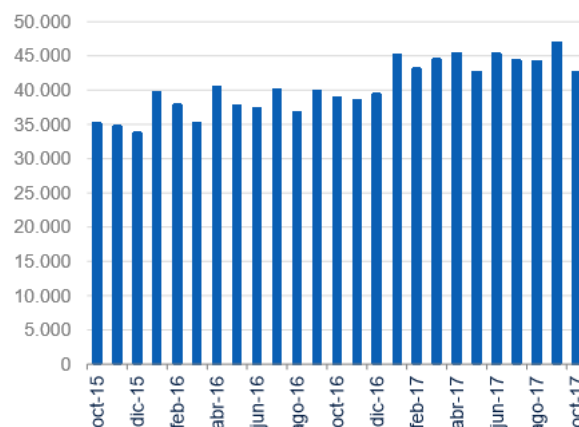


Figura 2.10. Evolución de la venta de viviendas en España en el período octubre 2015-octubre 2017.

Fuente. Elaboración por BBVA Research a partir del Centro de Información Estadística del Notariado (en adelante, CIEN).

Como podemos ver en la Figura 2.10, elaborada por BBVA Research a partir del CIEN, la confianza de los consumidores se encuentra casi en niveles máximos, pero la

inestabilidad política en Cataluña ha hecho retroceder seis puntos en octubre y noviembre.

Igualmente sería interesante ver qué evolución ha tenido la compra de segunda vivienda. Tal y como puede verse en la Figura 2.11, Alicante, Málaga, Valencia, Madrid y Tarragona son las que atrajeron a más compradores residentes en otras provincias entre enero y septiembre de 2017.

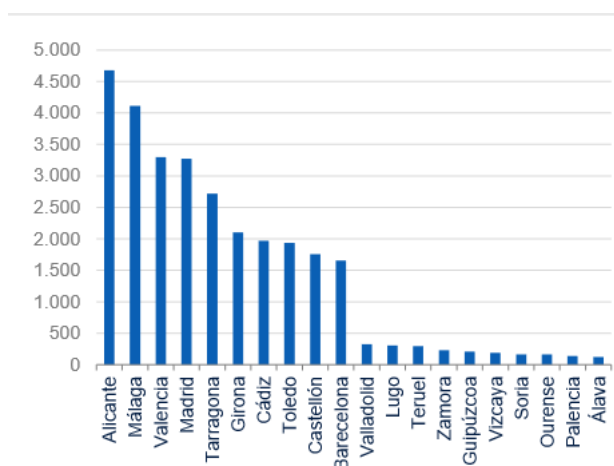


Figura 2.11. Número de viviendas compradas por residentes en otras provincias de España en el período ene-sept 2017.

Fuente. Elaboración por BBVA Research a partir del Ministerio de Fomento.

La demanda de vivienda residencial por parte de extranjeros se está manteniendo alta y constante, a pesar de la disminución de aquellos procedentes de Reino Unido por el Brexit. El número de viviendas adquiridas por extranjeros en los nueve primeros meses del año se sitúan en 66.190, un 15% más que en ese periodo en 2016, lo que supone el 17% del total de ventas del período. Esta demanda se centra especialmente en el Mediterráneo, Madrid y Canarias, siendo Alicante, Málaga, Barcelona y Madrid las provincias donde más viviendas compran los extranjeros, aglutinando más del 50%.

Por otra parte, el mercado hipotecario está favoreciendo el dinamismo de la demanda. El nuevo crédito hipotecario terminó 2017 con un crecimiento del 17,4% alcanzando en diciembre los 36.515 millones de euros, frente a los 31.098 millones de 2016. Si descomponemos la concesión del crédito vemos que pierde importancia las refinanciaciones, una vez pasado el efecto del aumento de las cláusulas suelo. El crecimiento de la concesión de crédito y la importancia de las refinanciaciones lo podemos apreciar mejor en la Figura 2.12 (Cortés et al., 2018).

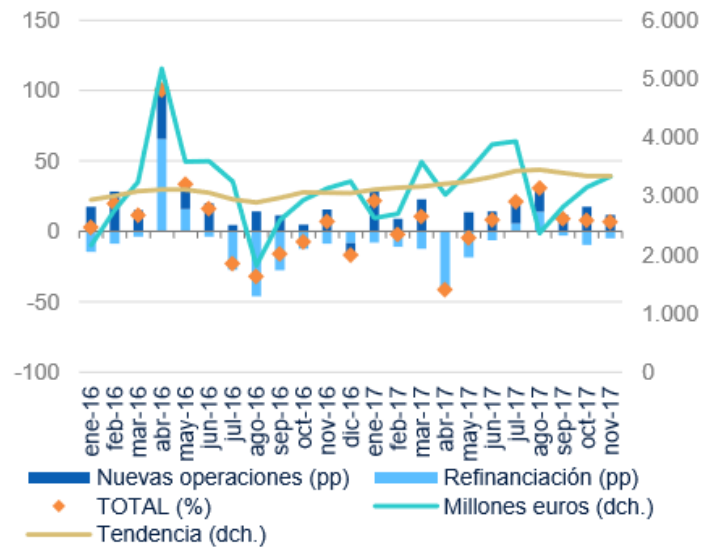


Figura 2.12. Distribución de la concesión de crédito para adquisición de vivienda en España en el período ene 2016-nov 2017.

Fuente. Elaboración por BBVA Research a partir del Banco de España.

En cuanto al volumen de préstamos hipotecarios, éste ha estado creciendo durante todo el año. En los 11 primeros meses del año 2017 se habían firmado 207.000 nuevas hipotecas, lo que supuso un 15,1% más que en el mismo período de 2016. Dicho crecimiento también se debe al relajamiento de los criterios para la aprobación de los créditos para adquisición de vivienda por las buenas perspectivas del sector y la mayor solvencia de los hogares. En la Figura 2.13 se observa la tendencia alcista del volumen de préstamos hipotecarios.

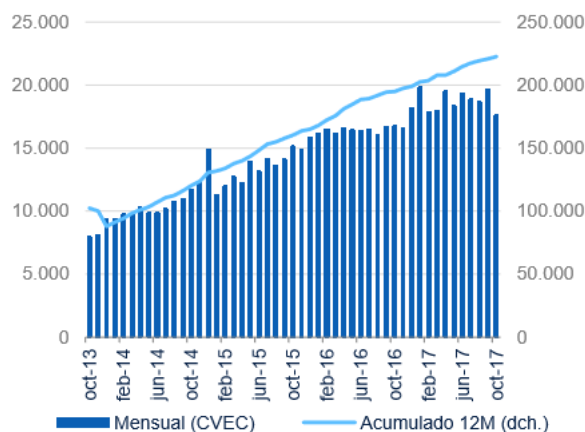


Figura 2.13. Hipotecas para adquisición de vivienda en el período oct 2013-oct 2017.

Fuente. Elaboración por BBVA Research a partir del CIEN.

Por último, el incremento de la demanda residencial ha producido en consecuencia un aumento de la actividad constructora. Así, la industria responde al aumento de la demanda que viene produciéndose desde 2014 en un mercado en el que el parque de viviendas nuevas es escaso en determinadas zonas. En los 11 primeros meses del año

los visados para construir nuevas viviendas llegaron al número de 74.690, lo que supuso una subida del 26,3% respecto al mismo periodo de 2016. Aun así, estamos muy lejos del periodo 2005 a 2007, no superando el 10,5% del promedio anual de estos años.

Igualmente, en cuanto a viviendas terminadas, se aprecia un cambio de tendencia. Hasta enero de 2017, los certificados de final de obra del Colegio de Arquitectos Técnicos, recogidos por el Ministerio de Fomento, habían sufrido varias correcciones, pero a partir de aquel mes la variación se ha vuelto positiva. De este modo, en los diez primeros meses de 2017, los certificados finales de obra crecieron un 38,2 % interanual, que supone la firma de 45.289 certificaciones. Sin embargo, al igual que en los permisos para construir nuevas viviendas, la cantidad de certificaciones de viviendas terminadas es muy inferior al de años previos a la crisis, siendo del 8,5% en promedio anual, de 2006 a 2008. El crecimiento del número de visados y certificados finales de obra en los últimos años lo podemos ver en las Figuras 2.14 y 2.15:

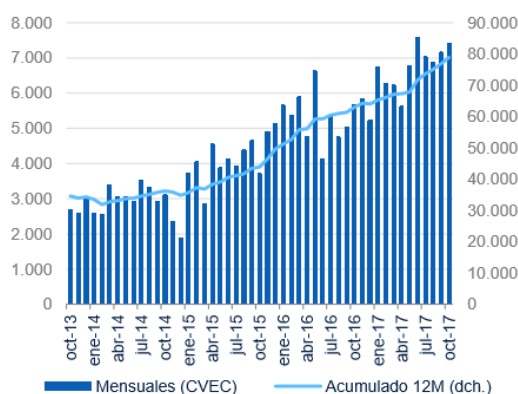


Figura 2.14. Visados para la construcción de vivienda de obra nueva en España en el periodo oct 2013-oct 2017.

Fuente. Elaboración por BBVA Research a partir del Ministerio de Fomento.

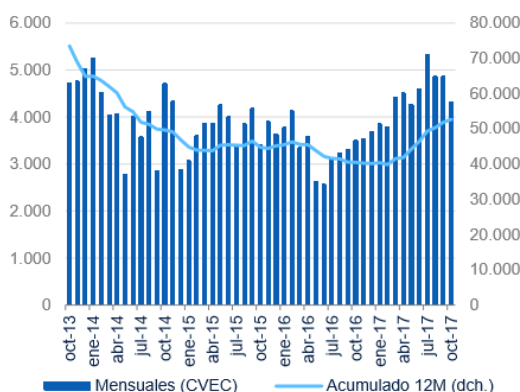


Figura 2.15. Certificaciones de final de obra de vivienda en España en el periodo oct 2013- oct 2017.

Fuente. Elaboración por BBVA Research a partir del Ministerio de Fomento.

2.6. PERSPECTIVAS DE FUTURO DEL SECTOR

Podemos afirmar que las consecuencias que ha ocasionado la crisis en el sector inmobiliario han sido la concentración de éste en pocas empresas (Angelico, 2018), las nuevas formas de inversión y las diferentes estructuras organizacionales. Este proceso de concentración ha venido marcado por la aparición de las SOCIMI en la actividad inmobiliaria y por el acceso de grandes fondos de inversión en el accionariado de empresas promotoras. En los próximos años nos seguiremos encontrando nuevos procesos de reestructuración, nuevos modelos de promoción y financiación inmobiliaria y la diversificación del negocio promotor tradicional, la entrada de empresas y fondos de inversión especializados y se está apreciando que la transparencia, el tamaño y la solvencia de las empresas será un asunto para tener muy en cuenta (Massó Lopez, 2013). Así, el mercado es y será cada vez más exigente, siendo muy importante concienciarse de que la cadena de valor, la forma de actuar y la regulación pueden estar cambiando.

Con la crisis, el mercado se ha hecho mas selectivo y, hoy, el comprador -familia e inversores- que adquiere una vivienda lo hace con mas conocimiento y con mayor nivel de exigencia. De cara al futuro, sería importante que el sector se alejase de la especulación y de la corrupción para evitar que se repitan los males que nos han azotado en las últimas décadas. El sector inmobiliario ha sido y es muy importante en nuestro país y que la crisis se haya llevado mucho por delante no significa que haya que prescindir de éste. Por tanto, aprendiendo del pasado, es importante que se tomen las medidas adecuadas y realizar las reformas y cambios estructurales necesarios para que el sector sea más competitivo y transparente.

En relación con el segmento residencial y de oficinas, se prevé una ralentización del volumen de inversión en el sector en Madrid y Barcelona, debido a las menores oportunidades de compra y rotación de activos una vez que las rentabilidades han disminuido y los compradores más recientes son inversores institucionales con menor perfil de riesgo y más vocación de permanencia en los activos (Amador, 2017).

El segmento de naves industriales registrará en el 2018 el mayor crecimiento del sector inmobiliario, especialmente por el impulso del comercio electrónico con un crecimiento del 25% y cuota de mercado del 41%. A pesar de los buenos datos del segmento de oficinas, la demanda ocupacional de oficina no llegará a niveles previos a la crisis, debido a las nuevas formas de trabajar que reduce la ratio m² por puesto de trabajo.

Por el lado de las ventas, el mercado mantendrá su dinamismo a través de las SOCIMI y los fondos internacionales, que entrarán en un período de rotación de activos después

de mantenerlos en sus carteras el período mínimo necesario para obtener ventajas fiscales. Asimismo, se observa una tendencia clara por parte de inversores con perfil promotor hacia la compra de suelo comercial para el desarrollo de parques de medianas superficies (gasolineras, establecimientos tipo Ikea, Decathlon, etc). Igualmente, los centros comerciales se mantendrán como la tipología de activo más demandada por los inversores, aunque otros productos como los hipermercados, supermercados o sucursales bancarias verán aumentado su interés por parte de un tipo de inversor.

Las rentabilidades se mantendrán en niveles de 2017 (6-6,5% en parques de medianas, el 5-5,5% para centros comerciales prime o el 3% para locales prime “High Street”). En 2018 también se observará una propensión hacia la profesionalización de algunos sectores dentro del mercado de inversión alternativa como los aparcamientos, gasolineras, clínicas, residencia de ancianos, hospitales, universidades, colegios y residencia de estudiantes. La oportunidad de profesionalizar algunos de estos sectores es muy atractivo, como el caso de las residencias de estudiantes que hasta ahora están en manos de órdenes religiosas (Angelico, 2018).

3. ANÁLISIS DEL GRUPO INSUR

En el capítulo anterior tratamos el sector inmobiliario, fundamental para entender el contexto en el que se encuentra actualmente, así como la influencia que éste tuvo a lo largo del tiempo en la empresa que analizaremos en este capítulo, llamada Insur. Comenzaremos describiendo la empresa, las actividades que lleva a cabo y como fue fundada. A continuación, reflejaremos como considera la empresa, según podemos ver en su página web, su misión, visión y valores. Posteriormente, veremos las zonas geográficas donde tiene su actividad, un breve resumen de las actividades principales de promoción y patrimonio y las accesorias de construcción y gestión de proyectos, la estructura societaria y la composición accionarial. Seguidamente, estudiaremos las medidas tomadas por Insur en el ámbito financiero para hacer frente a la crisis y analizaremos las principales magnitudes financieras del Grupo en el ejercicio 2017 con referencia al anterior 2016. En el siguiente apartado realizaremos un análisis estratégico de la compañía tomando en consideración su Plan Estratégico 2016-2020. En este último apartado, también se explicarán las acciones que se llevaron a cabo desde el punto de vista estratégico para paliar los efectos de la crisis. Por último, centraremos nuestra atención en un breve análisis de las operaciones que lleva a cabo la compañía y propondremos alguna recomendación.

Grupo Insur es una empresa que se dedica a la promoción, gestión y explotación de activos terciarios -arrendamiento de oficinas y locales comerciales- y a la promoción residencial.

3.1. BREVE HISTORIA

La empresa Inmobiliaria del Sur, S.A cuenta con más de 70 años de experiencia en el sector. Fue creada en 1945 con un capital social de diez millones de pesetas. En los años sesenta, después de varias promociones, empieza a perfilar su vocación patrimonialista que será fundamental en el futuro, arrendando a terceros locales de planta baja y plantas de oficinas de edificios que promovía. Esta actividad patrimonial se consolida en los años ochenta con la construcción de un gran edificio de oficinas y locales para destinarlo completamente a arrendamiento con una superficie sobre bruta rasante de 32.000 m². Se trata del edificio Buenos Aires, en la Avenida de República Argentina de Sevilla.

En 1983, cuando el capital social de la compañía ascendía a 200 millones de pesetas, se acordó por el Consejo de Administración solicitar la admisión a cotización en la Bolsa de Madrid de todas las acciones que constituía su capital social.

La actividad de promoción empieza a diversificarse a finales de los años noventa hacia Málaga y Cádiz, destacando la compra en 1997 de una gran bolsa de suelo urbanizado en Marbella, de unos 100.000 m² de techo o edificabilidad, sobre la que se han construido más de 900 viviendas. Asimismo, la configuración en grupo de empresas se lleva a cabo a finales de los noventa con el objetivo de diversificar riesgos de la actividad promotora, mediante la constitución de alianzas con entidades financieras (principalmente con cajas de ahorro locales) para poder realizar proyectos de mayor envergadura. Al mismo tiempo, se le da un nuevo impulso a la actividad patrimonial llevando a cabo importantes inversiones en cinco nuevos edificios destinados a arrendamiento. En 2007 se produce la expansión a Madrid, así como una diversificación de las actividades.

En el año 2012, como hemos comentado en el apartado 2.4, la crisis económica estaba azotando a todo el sector. Frente a ésta, Insur acomete una serie de acciones para intentar combatirla. Estas acciones fueron: finalizar la transformación del modelo financiero, el saneamiento y liquidación de las existencias, y la reducción del endeudamiento. Estas medidas se explicarán más detalladamente en el apartado 3.4.

Insur, a principios de 2014, aprecia que puede haber posibles cambios en la situación en la que se encuentra el sector y decide hacer un análisis del mercado. Al año siguiente, en plena recuperación, aprueba un Plan Estratégico 2016-2020, siendo los objetivos los siguientes: relanzar la actividad de promoción, incrementar el capital humano y potenciar la diversificación geográfica mediante la compra de suelos en las diferentes áreas donde opera Insur. Este crecimiento se ve también fomentado por el desarrollo de actividad mediante negocios conjuntos para reducir riesgos.

En el último año 2017, cumpliendo el objetivo de diversificar la financiación se llevó a cabo la emisión de pagarés en el MARF. Asimismo, también se está ejecutando una reorganización societaria con el Proyecto de Segregación que veremos más adelante.

Tanto el Plan Estratégico como el Proyecto de Segregación lo analizaremos con más detalle en el subapartado 3.5.1.

3.2. MISIÓN, VISIÓN Y VALORES.

A continuación, vamos a ver cómo define la compañía su misión, visión y valores en su propia página web.

La misión es la siguiente: “Grupo Insur es una empresa de gestión integral inmobiliaria, que desarrolla la promoción y construcción de viviendas y activos inmobiliarios,

respetando el medio ambiente y procurando la mejor calidad de vida para sus habitantes y usuarios, dando soluciones a sus necesidades de hábitat y espacio.”

La visión por su parte es: “preservar la continuidad de la sociedad a largo plazo, manteniendo una rentabilidad razonable, y convertirla, mediante una excelente gestión integrada, en un referente en el sector inmobiliario, con un liderazgo en Andalucía y una posición consolidada en Madrid.”

En cuanto a los valores, la compañía manifiesta lo siguiente: “Para la consecución de los objetivos estratégicos la premisa fundamental de Insur es hacer siempre lo correcto, forjando confianza en los clientes, inversores y financiadores, accionistas y proveedores, asentando su solidez en el negocio patrimonial y en el rigor y orientación al largo plazo, con vocación de servicio a la sociedad en la que se integra.” Así los valores que conducen el comportamiento de la compañía y su gestión son, según la página web de la empresa, los siguientes:

- Integridad y transparencia
- Calidad profesional y trabajo en equipo
- Orientación al cliente
- Innovación y calidad
- Conciencia social y ambiental
- Solidaridad
- Diseño innovador
- Sostenibilidad y eficiencia

3.3. CARACTERÍSTICAS DE GRUPO INSUR

Inmobiliaria del Sur, como explicamos en el apartado anterior, es una sociedad dedicada al arrendamiento de inmuebles de uso terciario y la promoción residencial, tanto en capitales de provincias y sus áreas metropolitanas, como en localidades costeras consolidadas.

Las actividades principales son las siguientes:

- Actividad patrimonial que genera ingresos recurrentes a través del arrendamiento y la gestión de activos terciarios, así como ingresos no recurrentes gracias a la rotación de activos.
- Actividad de promoción que genera ingresos por la promoción y venta principalmente de viviendas.

Adicionalmente, Grupo Insur también desarrolla actividades accesorias a las otras dos, como son:

- Actividad de construcción que genera ingresos por la construcción de los activos, tanto terciarios como residenciales para los negocios conjuntos o *Joint Venture* (en adelante, JV) constituidas.
- Actividad de gestión de proyectos que genera ingresos por la gestión y comercialización de los proyectos realizados con las JV.

Grupo Insur tiene Sede Social en Sevilla y Direcciones Territoriales en Sevilla, Madrid, Costa del Sol (Málaga) y Málaga. La plantilla se incrementó considerablemente, como mencionamos en el apartado 3.1, desde 2014 debido al incremento de la actividad de promoción y cuenta actualmente con 150 empleados.

Esta empresa tiene una clara tendencia patrimonialista, materializando siempre gran parte de las reservas en activos terciarios destinados al arrendamiento. Ello le ha permitido disponer de ingresos recurrentes para contrarrestar los períodos de crisis. Esta actividad patrimonial se desarrolla fundamentalmente a través de la promoción directa de los activos terciarios, y rara vez a través de la inversión. La compañía se encarga del proceso completo: desde la compra del solar, el diseño del proyecto y la construcción, hasta la comercialización de los activos resultantes.

Su cartera patrimonial está compuesta por un patrimonio inmobiliario de alrededor de 115.000 m² de superficie bruta alquilable y más de 2.500 plazas de aparcamiento en las principales zonas *prime* de Sevilla, Córdoba, Cádiz, Huelva, Marbella y Madrid. En las Figuras 3.1 y 3.2 podemos ver la distribución geográfica y por tipología del negocio de los activos patrimoniales.

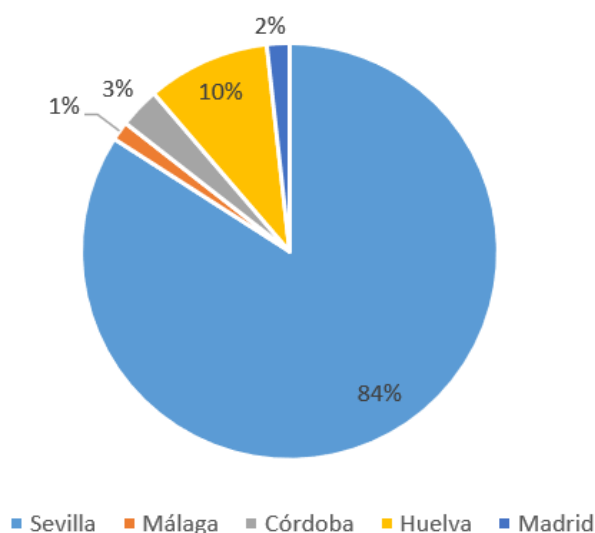


Figura 3.1. Distribución geográfica activos patrimoniales m² sr.

Fuente. Elaboración a partir de Grupo Insur.

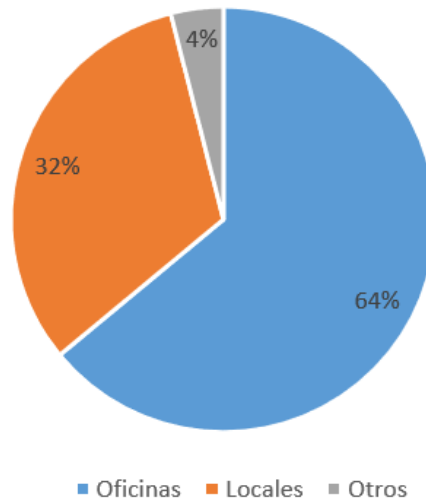


Figura 3.2. Distribución según tipología de los activos patrimoniales.

Fuente. Elaboración a partir de Grupo Insur.

Insur está integrada verticalmente, en un grado máximo. En este sentido, realiza las actividades de construcción y gestión de proyectos como accesorias a las actividades de arrendamiento y promoción. Las ventajas y desventajas se explicarán más detalladamente en el apartado 3.5.

En cuanto a la estructura societaria, como podemos ver en la Figura 3.3, es la siguiente:

- Por un lado, la actividad patrimonial incluye las siguientes empresas: IDS Andalucía Patrimonial S.L.U, IDS Córdoba Patrimonial S.L.U, IDS Huelva Patrimonial, S.L.U, Parking Insur, S.A.U, Insur Centros de Negocios, S.A.U. Actualmente se está llevando a cabo un Proyecto de Segregación en el que Inmobiliaria del Sur (sociedad segregada) traspasa en bloque una parte de su patrimonio a favor de una sociedad de nueva creación denominada Insur Patrimonial S.L.U (sociedad beneficiaria) que veremos con mayor profundidad en el apartado 3.5 de análisis estratégico.
- Por otro lado, encontramos la actividad de promoción, que la desarrolla la empresa Insur Promoción Integral, S.L.U. Dentro de esta última se integrarían las siguientes: Hacienda La Cartuja, S.L.U, IDS Madrid Manzanares, S.A, IDS Palmera Residencial, S.A, IDS Residencial Los Monteros, S.A, Desarrollos Metropolitanos del Sur, S.L, IDS Boadilla Garden Residencial, S.A, Mosaico Desarrollo Inmobiliario, S.A, Urbanismo Concertado, S.A, Coopinsur, S.A.U (Promoción Cooperativa) y Coominsur, S.A.U (Agente Urbanizador). IDS Construcción y Desarrollo, S.A.U. forma parte también de Insur Promoción Integral, pero realiza una actividad distinta, la de construcción.

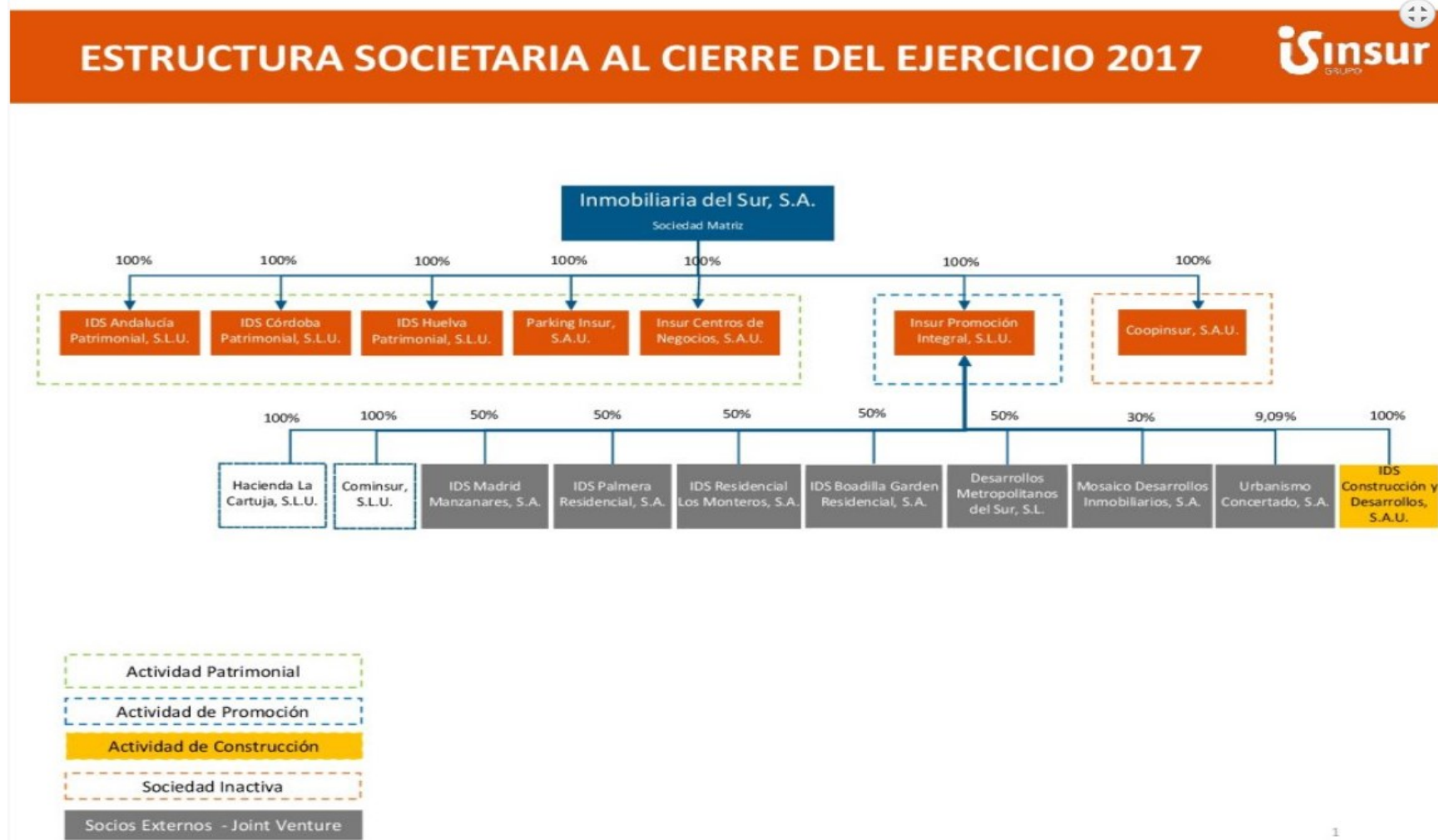


Figura 3.3. Estructura Societaria al cierre del Ejercicio 2017.

Fuente: Grupo Insur.

En relación con su composición accionarial podemos afirmar, como vemos en la Figura 3.4, que el Consejo de Administración, al tener casi un 65% del capital social, es el órgano de control y de toma de decisiones de inversión y desinversión.

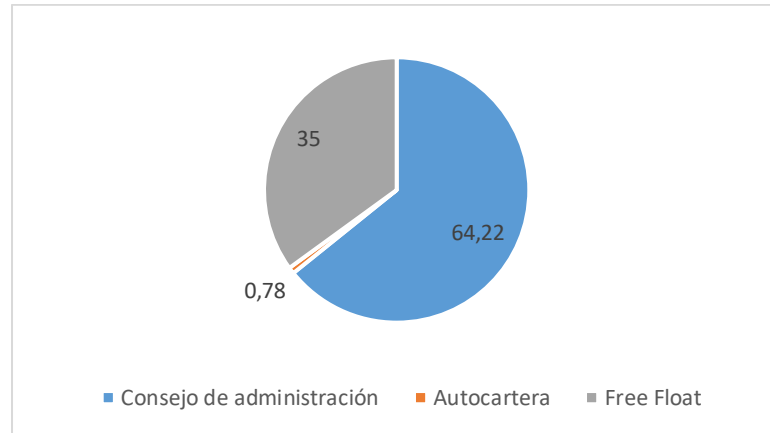


Figura 3.4. Composición accionarial de Grupo Insur.

Fuente. Elaboración a partir de Grupo Insur.

3.4. ANÁLISIS FINANCIERO

Según nos contaba el director general de Insur, en 2010, en plena crisis económica, las ventas de Insur caen considerablemente quedándose muchas viviendas sin vender. Como mencionamos en el apartado 3.1, la empresa, para paliar esta situación de falta de liquidez para pagar la deuda, acomete una serie de medidas en 2012. Estas medidas fueron:

1. Finalizar la transformación del modelo financiero a través de una reestructuración de la deuda.
2. Plan acelerado de liquidación de existencias.

Las dos acciones anteriores, las llevó a cabo la compañía para hacer frente a la fuerte disminución en el resultado de explotación que sufrió desde el ejercicio 2010 que llegó a su culmen en 2012 con un EBIT (Resultado de explotación sin tener en cuenta el resultado financiero y los impuestos) negativo de 6,4 millones de euros como podemos ver en la Figura 3.5. Este EBIT fue negativo, principalmente por el deterioro que hizo la empresa ese año en las existencias para adecuar su valor neto contable a valor de mercado.

La primera acción fue reestructurar la deuda transformando la deuda a corto plazo en largo plazo, pero con el consiguiente endurecimiento de las condiciones de financiación. Antes de 2010 esa deuda a corto plazo estaba articulada a través de pólizas de crédito con vencimiento a un año, las cuales eran baratas. La forma de actuar de la empresa fue negociar bilateralmente con los bancos para transformar el modelo financiero,

estableciendo garantías hipotecarias a los activos patrimoniales que se encontraban libres de cargas hasta entonces, pasando los préstamos a un vencimiento de 20 años o 15 con un “balloon” o pago de la última cuota del 40%, todo con un año y medio de carencia de media. Se estableció un decálogo teniéndose que cumplir, no pudiéndose dar más garantía a unos bancos que a otros, aunque haciendo “un traje a medida” dependiendo de la situación que se tenía con cada banco. La garantía que se prestaba era del 65%, es decir la deuda cubría el 65% aproximadamente del activo (es lo que veremos más adelante, ratio préstamo-valor o Loan To Value). Por lo tanto, se formalizó una financiación que se amortizaba íntegramente, con garantía sobre unos activos patrimoniales, cuando normalmente en el sector este tipo de activos patrimoniales se financian a través de unas fórmulas de financiación llamadas “revolving”, cuya deuda nunca se amortiza y que se refinancian a vencimiento.

Es por ello por lo que la transformación anterior se considera que no está finalizada, habiendo amortizado Insur en este ejercicio 12 millones, limitando por ello su capacidad de crecimiento. Como explicaremos más detalladamente en el apartado 3.5.1, Insur está llevando a cabo un Proyecto de Segregación de la actividad patrimonial, siendo unos de los objetivos de este proceso, el poder acceder a financiación no bancaria tradicional, a fórmulas de financiación bancaria estructurada e incluso emitir bonos corporativos.

Asimismo, la segunda acción que llevó a cabo la compañía fue un plan acelerado de liquidación de existencias ofreciendo viviendas del período anterior a un precio más bajo.

Gracias a estas acciones se frenó la caída del resultado de explotación y beneficio neto y se disminuyó la deuda financiera neta, como podemos ver en las Figuras 3.5, 3.7 y 3.8 respectivamente. En la Figura 3.5 podemos ver la disminución que sufre el EBIT desde 2010 y como se volteó esta situación desde 2012 gracias a las acciones indicadas.

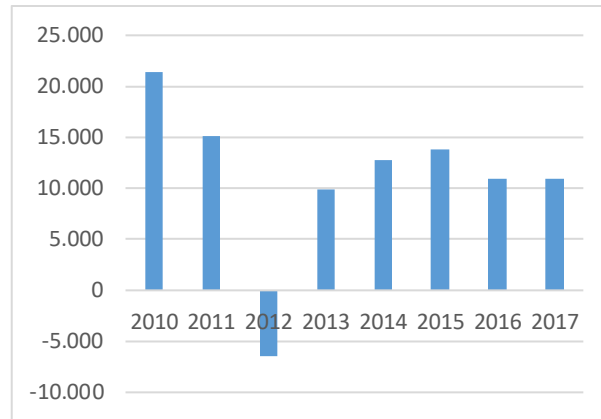


Figura 3.5. EBIT (Resultado de explotación) en el período 2010-2017.

Fuente. Elaboración a partir de Grupo Insur.

A continuación, vamos a analizar las magnitudes financieras de Grupo Insur en los últimos años, con especial énfasis en las de este último ejercicio. Los datos se han extraído de la Presentación de Resultados de 2017 y de ejercicios anteriores, así como de las Presentaciones Corporativas que se pueden encontrar ambas en la página web. En cuanto a la cifra neta de negocio, como vemos en la Tabla 3.1, ha aumentado considerablemente, concretamente en un 47,5% respecto al ejercicio anterior, gracias a la recuperación de la actividad de promoción, así como a las actividades de construcción y gestión, como podemos apreciar en la Figura 3.6, al aumentar el número de promociones desarrolladas a través de JV. Tres actividades se han visto aumentadas con respecto al año anterior: un 371,8% la actividad de construcción, un 71,8% la actividad de gestión y un 15,20% la actividad de promoción. Sin embargo, la actividad patrimonial se ha visto reducida en un 0,7%.

La actividad de promoción ha obtenido en el 2017 unas preventas acumuladas -reservas y contratos de venta sobre viviendas pendientes de entrega- de 135,4 millones de euros frente a los 76,2 del ejercicio 2016, siendo el crecimiento del 77,6%. En el primer trimestre de 2018, según los datos proporcionados por la empresa, estas preventas han alcanzado los 210,7 millones de euros, sin precedentes en la compañía.

En relación con el negocio patrimonial, la tasa de ocupación se encontraba en un 67% en 2016 –debido en gran medida a la desocupación de una importante superficie arrendada a la Administración Pública- siendo actualmente del 76% en el ejercicio 2017, con 14.100 nuevos metros arrendados. Todo lo anterior lo podemos ver en la Tabla 3.1.

Millones €	2017	2016	Variación
CIFRA DE NEGOCIO	84,6	57,3	47,50%
Promoción	46	40	15,20%
Patrimonial	10,4	10,5	-0,70%
Construcción	25,6	5,4	371,80%
Gestión	2,5	1,4	71,80%
EBITDA	13,6	14,5	-5,90%
EBITDA AJUSTADO	12,1	12	0,10%
RDO. EXPLOTACIÓN	11	11	0,20%
BAI	5,7	5,2	9,70%
BDI	4,2	3,9	6,70%
PREVENTAS (Promoción)	135,4	76,2	77,60%
TASA DE OCUPACIÓN (Arrendamiento)	76%	67%	

Tabla 3.1. Cuenta de Resultados del ejercicio 2017 de Grupo Insur.

Fuente: Elaboración a partir de Grupo Insur.

Como hemos mencionado anteriormente, la cifra de negocio ha aumentado de forma notable en el último ejercicio. Dicho crecimiento se debe principalmente a las actividades de construcción y gestión y comercialización como podemos apreciar en la Figura 3.6.

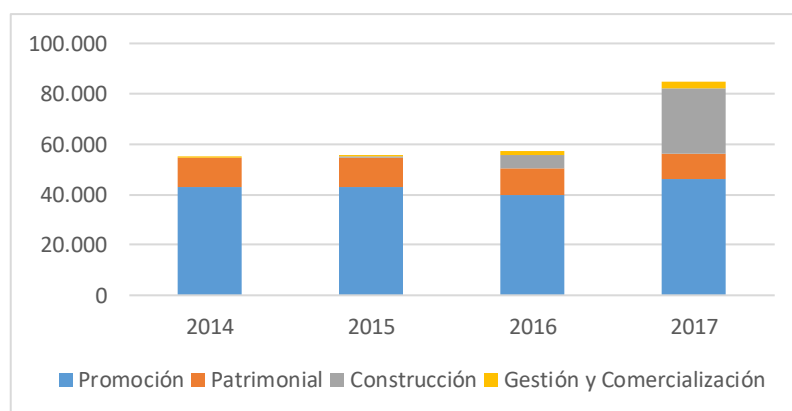


Figura 3.6. Evolución cifra de negocio (miles de €) por actividades período 2014-2017.

Fuente: Elaboración a partir de Grupo Insur.

Cómo se observa en la Tabla 3.1, el resultado de explotación se ha colocado en los 11,0 millones de euros, prácticamente el mismo que el ejercicio anterior, mientras que el EBITDA se ha reducido en un 5,9%, de 14,5 a 13,6 millones de euros. El EBITDA ajustado por su parte, que no incluye el resultado obtenido por la venta de inversiones inmobiliarias, se ha situado en 12,1 millones de euros en 2017.

En cuanto al resultado del ejercicio después de impuestos o beneficio neto (BDI), éste ha alcanzado los 4,2 millones de euros en 2017 frente a los 3,9 millones del anterior ejercicio, suponiendo un aumento del 6,7%. Este es un dato positivo ya que en 2016

venía de una severa reducción del 30,9%. Según fuentes internas de la compañía, el beneficio neto no se encuentra tan en línea con el crecimiento de la facturación debido al gran porcentaje de la actividad de construcción (ésta con pocos márgenes) y debido también a qué el suelo de las promociones que se han terminado en los últimos años se compró cuando el sector estaba al alza y a un precio alto. La evolución del beneficio neto desde el ejercicio 2010 lo podemos apreciar en la Figura 3.7, donde se puede ver el efecto que tuvo las medidas explicadas al principio de este apartado.

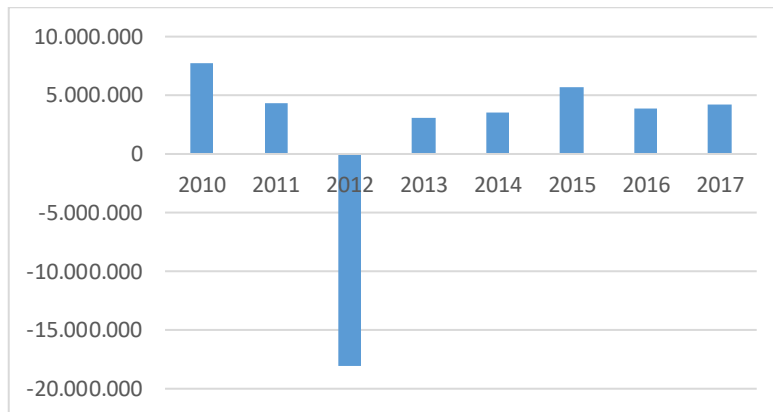


Figura 3.7. Evolución del beneficio neto en euros en el período 2010-2017.

Fuente. Elaboración a partir de Grupo Insur.

Desde la perspectiva del endeudamiento financiero neto de la empresa, éste ha decrecido en un 6,3%, situándose en 177,6 millones de euros, frente a los 189,6 millones de euros del ejercicio anterior. Este dato es positivo ya que la empresa ha conseguido reducir deuda en 12 millones de euros, aunque el endeudamiento, como diremos posteriormente, nos puede parecer elevado. En la Figura 3.8 podemos apreciar su evolución desde el ejercicio 2010.

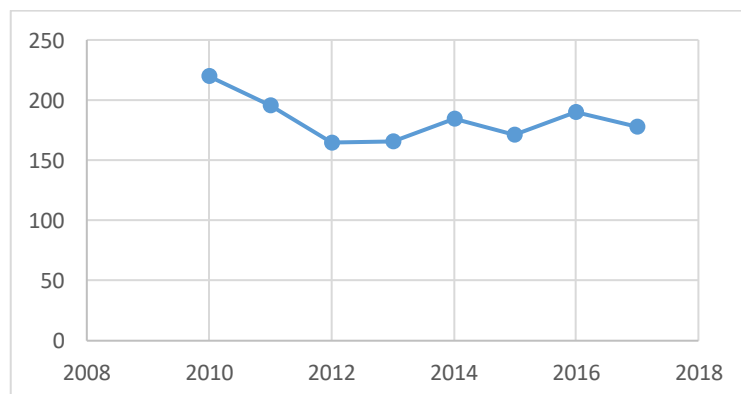


Figura 3.8. Evolución de la deuda financiera neta (millones de €) en el periodo 2010-2017.

Fuente. Elaboración a partir de Grupo Insur.

Es importante destacar la distribución de la deuda financiera bruta, siendo de gran peso la deuda a largo plazo, aconsejable en empresas como ésta en la que el ciclo de explotación es largo. Esta distribución la podemos ver en la Tabla 3.2:

Desglose deuda financiera bruta	2017	2016	%
Deuda financiera con vencimiento a largo plazo	167	183,5	-9%
Deuda financiera con vencimiento a corto plazo	33,8	20,9	61,70%
Total Deuda Financiera	200,7	204,4	-1,80%

Tabla 3.2. Distribución de la deuda financiera bruta (millones de €) en el período 2016-2017.

Fuente. Elaboración a partir de Grupo Insur.

Grupo Insur, con el objetivo de diversificar las fuentes de financiación, emitió por primera vez en julio de 2017 pagarés a través del MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija) para un saldo vivo máximo de 20 millones de euros. Los plazos son de tres a seis meses y con tipos de interés del 1,25% y 1,5% respectivamente.

El valor bruto de los activos (Gross Asset Value, en adelante GAV) de la empresa a diciembre de 2017 ascendía a 424 millones de euros, según la valoración de CBRE (501 millones al incluir proporcionalmente las filiales al 50%). La actividad patrimonial supone el 70% de ese GAV y la actividad de promoción el restante 30% (se eleva al 40% si incluimos el porcentaje de las JV).

La deuda financiera neta correspondiente es de 177,6 millones de euros (195,2 sumándole el porcentaje de las JV). La ratio, entre deuda financiera neta y GAV o ratio préstamo-valor (*Loan To Value* -en adelante LTV-) que se refiere al porcentaje de activo financiado con pasivo neto, se sitúa en 41,9% (el 38,9% considerando las JV). Este resultado es muy positivo al estar financiado los activos por deuda en menos de un 50%. La evolución del fondo de maniobra y liquidez lo podemos apreciar mejor a partir de la Figura 3.9. Durante este año 2017 la liquidez de Grupo Insur se ha incrementado en un 56,6%, situándose en 23,2 millones de euros, frente a los 14,8 millones del ejercicio pasado. En cuanto al fondo de maniobra, es de 36,0 millones de euros en el año 2017, frente a los 38,5 millones de euros en el ejercicio 2016, suponiendo un decremento del 6,4%. Sin embargo, en los últimos ejercicios, Grupo Insur ha aportado fondos por importe de 38,9 millones de euros a la actividad de promoción mediante la constitución de JV. Considerando estas aportaciones como existencias, el fondo de maniobra de la empresa se situaría en 75,0 millones de euros.

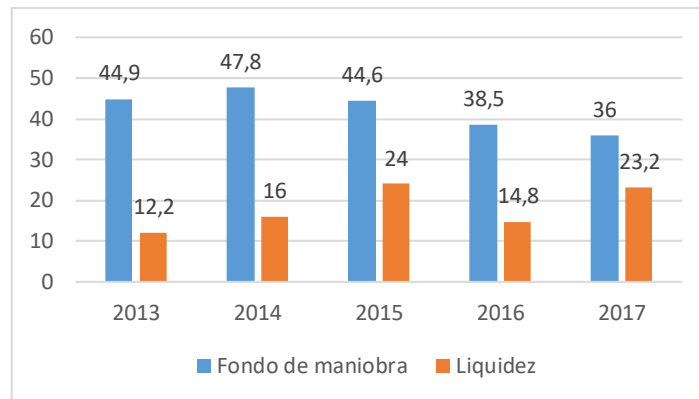


Figura 3.9. Evolución del fondo de maniobra y liquidez (en millones de €) en el período 2013-2017.

Fuente. Elaboración a partir de Grupo Insur

El patrimonio neto durante este ejercicio se ha incrementado en un 14,9%, ascendiendo a 92,4 millones de euros, frente a los 80,4 del ejercicio anterior, como podemos ver en la Figura 3.10. De este incremento, 9,4 millones de euros proceden de la venta de parte de la autocartera, ejecutada con el objetivo de aumentar el *free float* y la liquidez de la acción. La ratio Patrimonio Neto sobre Total Activo se sitúa en el 26,5%, frente al 23,8% del ejercicio anterior.

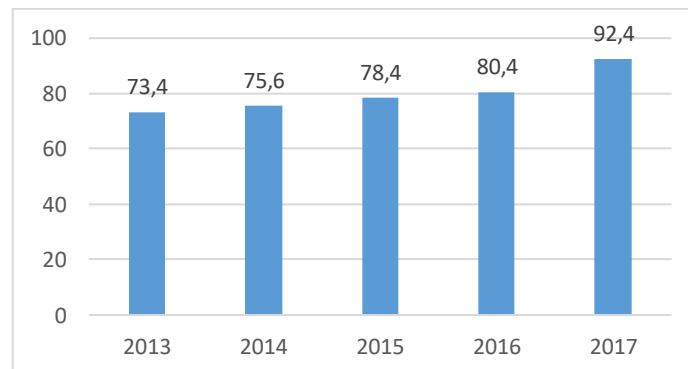


Figura 3.10. Evolución del patrimonio neto (en millones de €) en el periodo 2013-2017.

Fuente. Elaboración a partir de Grupo Insur.

Asimismo, el precio de la acción de Insur ha evolucionado favorablemente desde la crisis, encontrándose a 11,7 €/acción, a 18 mayo de 2018. El capital social de la empresa está compuesto por 16.972.000 acciones con una capitalización total de la compañía de 198,57 millones de euros en aquella fecha.

En cuanto al dividendo a recibir del resultado del ejercicio 2017 es de 0,11€/acción debido al beneficio neto de 4,2 millones -una parte de éste va a reservas- mencionado anteriormente, suponiendo un 1% de rentabilidad para el accionista -resultado de dividir el dividendo entre el precio de la acción-. Esta situación nos lleva a hacernos la siguiente pregunta, ¿es suficiente a corto plazo para el accionista o inversionista la subida del precio de la acción, aunque el dividendo sea bajo? Si las perspectivas a corto plazo es

que suba la acción sí que podría ser suficiente -hay cobertura de analistas como Arcano, Fidentiis, Banco Sabadell y Kepler Cheuvreux, como podemos ver en la página web corporativa, que establecen el precio objetivo de la acción un poco por encima, entre 13 y 16 €/acción-. Asimismo, según los responsables de la compañía, el dividendo crecerá en los próximos años debido a la aceleración de la actividad de promoción que se puede apreciar a partir de la cifra de preventas, que vimos anteriormente. El crecimiento del precio de la acción desde 2012 lo podemos observar en la Figura 3.11.

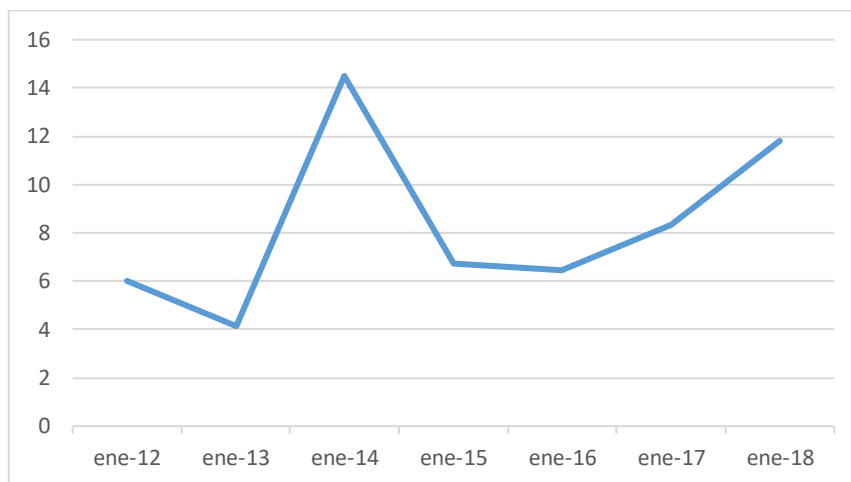


Figura 3.11. Precio de acción en el período ene 2012-ene 2018.

Fuente. Elaboración a partir de Grupo Insur.

En conclusión, podemos afirmar que los datos financieros son buenos a largo plazo, excepto el endeudamiento que podría ser un poco elevado. Asimismo, la ratio préstamo-valor o LTV se encuentra por debajo del 50%, en concreto el 38,9%, lo que son unos datos muy favorables. Igualmente, son buenas noticias para Insur el haber encontrado nuevas fuentes de financiación como la emisión de pagares en el MARF, el crecimiento de la facturación y la subida del precio de la acción. El crecimiento de la facturación no se ve reflejado en el beneficio neto debido la proporción de los ingresos de construcción, éstos con poco margen, así como por el uso de suelo que fue comprado cuando el sector inmobiliario se encontraba en fase alcista, siendo así los márgenes muy bajos. En relación con el precio de la acción, éste ha crecido durante los dos últimos años, pero, en cuanto al dividendo percibido por el accionista, dicho dividendo se ha limitado a 0,11 euros/acción.

3.5. ANÁLISIS ESTRATÉGICO

En los apartados anteriores se ha explicado la empresa en líneas generales, así como sus magnitudes financieras. En este apartado vamos a analizar las estrategias seguidas

por la compañía, a través de su plan estratégico 2016-2020 y vamos a realizar un análisis propio de cómo se encuentra posicionada estratégicamente la empresa.

3.5.1 Plan Estratégico 2016-2020

Grupo Insur, como hemos comentado ya, diseñó un plan estratégico a implementar en el período 2016-2020. La información sobre dicho plan y referente a la estrategia de la compañía lo hemos extraído del plan estratégico y presentaciones corporativas que Insur tiene publicadas en su página web. Este plan proyecta un fuerte crecimiento de todas las actividades, manteniendo un nivel de endeudamiento adecuado, que permita a la empresa hacer frente a futuras crisis inmobiliarias con objeto de preservar la continuidad y sostenibilidad de la sociedad en el tiempo, como recoge el propio enunciado de su visión. Igualmente, su intención es convertir a la empresa en un referente en el sector inmobiliario a nivel nacional, con una posición de liderazgo en Andalucía y una posición consolidada en Madrid.

A mayo de 2018, este plan estratégico está siendo implementado y ejecutado y parece que empezarán a verse sus efectos a partir de este ejercicio y el siguiente, debido al largo periodo de maduración de las promociones inmobiliarias. Los objetivos de este plan son: Potenciar la actividad de promoción, minimizar sus riesgos mediante la diversificación geográfica y la alianza con terceros, e incrementar la actividad patrimonial, diversificando usos y aumentando la presencia en Madrid.

En cuanto a lo que respecta a la actividad de promoción, la estrategia seguida por la empresa ha sido aprovechar el ciclo económico de recuperación comprando suelo a un precio más reducido. Igualmente, los objetivos de la compañía en su plan para 2016-2020 eran: entregar entre 2.000-2.500 viviendas, conseguir un TIR de los proyectos del 15% y reducir riesgo colaborando con inversores privados e instituciones financieras para el desarrollo de grandes proyectos.

Otros objetivos de la actividad de promoción que se encuentran en su plan estratégico son: mantener unos volúmenes de existencias limitados, acompasando el desarrollo de la promoción a la demanda, con una gestión rápida y eficiente del proceso productivo y comercial. Actualmente, el grupo tiene un total de 1.988 viviendas en desarrollo, de las cuales se ha empezado la construcción de 864 viviendas y 598 comercializadas.

La estrategia llevada a cabo en la actividad de patrimonio es la de incrementar ésta para disponer de ingresos recurrentes que aporten estabilidad y diversificación. Para llevar a cabo el proceso de diversificación recogido en el plan estratégico 2016-2020 la compañía ha promovido varios activos de *retail* -locales comerciales- para

arrendamiento, ha adaptado dos activos para la implantación de gimnasios en Sevilla y está ejecutando la remodelación completa de un edificio en el casco antiguo de Córdoba para destinarlo al uso hotelero. Estas dos últimas acciones tienen como objetivo diversificar los usos de los activos con los que cuenta la empresa ya que, como vimos en la Figura 3.2, está muy concentrado en el sector de oficinas y locales comerciales.

Igualmente, la compañía está construyendo actualmente un parque empresarial compuesto por dos edificios de oficinas en Madrid llamado *Madrid Río 55* construido por IDS Madrid Manzanares, sociedad creada por Grupo Insur al 50% y el resto por dos inversores privados donde se prevé invertir 69 millones de euros.

En definitiva, como hemos comentado anteriormente, la estrategia de diversificación se está llevando a cabo en una triple vertiente:

- Geográficamente/Mercados: orientando las nuevas inversiones en Madrid.
- Productos: focalizando las nuevas inversiones en el segmento *retail* (locales comerciales).
- Clientes: reconvirtiendo activos mono-inquilino a multi-inquilino y reduciendo la exposición a la administración pública (ésta, como comentamos en el apartado 3.4, abandonó el edificio Insur en 2016 con la consiguiente repercusión en la cifra de negocio patrimonial).

Asimismo, entre los objetivos del Plan Estratégico 2016-2020 está mejorar la calidad del portfolio de activos, mediante la adecuación y reconversión a nuevos usos, así como incrementar la rotación como palanca para conseguir una más rápida diversificación geográfica y de producto. Un ejemplo de la reconversión de activos en multi-inquilino, es la apertura en septiembre de 2017 del primer centro de negocios de Grupo Insur llamado ISspaces, que comprende 2.032 metros cuadrados de oficinas en el edificio Insur, adaptado a las necesidades de los clientes: boxes desde 1 a 10 personas, salas de *coworking*, salas de formación, salas de reuniones, servicios comunes, etc.

Como mencionamos en el apartado 3.3, con carácter instrumental a las otras dos actividades principales, patrimonial y promoción, Insur y su grupo de empresas desarrolla las actividades de construcción y gestión de proyectos, obteniendo ingresos cuando se construye, gestiona y comercializa para las JV y entidades financieras aumentando y diversificando la cifra de negocio.

Los ingresos de construcción acumulados en 2017 alcanzan los 31 millones de euros, siendo el objetivo 2016/2020 llegar a los 220 millones de ingreso en el último año. Por su parte, los ingresos acumulados de la actividad de gestión en 2017 son de 3,9 millones

de euros, siendo el objetivo de gestión 2016/2020 llegar a los 15 millones de euros de ingreso. Obteniendo estos datos se presenta difícil alcanzar los objetivos propuestos.

En resumen, los principales objetivos estratégicos de la compañía son:

- Optimizar los recursos dedicados a la actividad patrimonial.
- Aprovechar la mejoría del sector para la actividad de promoción.
- Diversificar geográficamente, con especial hincapié en Madrid.
- Impulsar la actividad de construcción y gestión de proyectos.

Desde el punto de vista de la estructura de la sociedad, el grupo de empresas de Insur se encuentra inmerso en un proceso de reorganización societaria de sus actividades de tal forma que, una vez completado el mismo, Insur se convertirá en una sociedad *holding*, titular del cien por cien del capital social de las dos sociedades cabeceras que aglutinan, de forma separada, cada una de ellas, las referidas actividades principales de Insur (actividad patrimonial y actividad de promoción). Este proceso de reorganización societaria se está realizando a través de un proyecto de segregación de Inmobiliaria del Sur, S.A (sociedad segregada) a favor de una sociedad de nueva creación denominada Insur Patrimonial, S.L.U (sociedad beneficiaria) en la que se traspasa en bloque una parte del patrimonio de Insur, que constituye una unidad económica, determinante de una explotación económica a favor de una sociedad de nueva creación que será Insur Patrimonial.

De acuerdo con el artículo 71 de la Ley 3/2009 de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (en adelante, LME) la sociedad segregada recibirá la totalidad de las participaciones sociales que se creen en la sociedad beneficiaria en el acto constitutivo de la misma, no extinguiéndose, por tanto, la sociedad segregada (Inmobiliaria del Sur, S.A.). Este proyecto de segregación fue sometido y aprobado en la junta general ordinaria de Insur del día 28 de abril de 2018 para la segregación de la actividad patrimonial traspasando a una sociedad de nueva creación Insur Patrimonial la totalidad de los activos destinados a arrendamientos y las participaciones en sociedades filiales que desarrollan esta actividad y con ello los medios humanos y materiales dedicados a dicha actividad. Con esta operación se cumple uno de los objetivos marcados en el plan estratégico 2016-2020.

Según la empresa, los motivos que se persiguen son:

- Separar jurídica y patrimonialmente las distintas actividades realizadas por el grupo de empresas de Insur, de forma que el patrimonio afecto a cada actividad no se vea expuesto a los riesgos de negocio de las restantes actividades.

- Dotar a las empresas del Grupo de una mayor flexibilidad ante eventuales asociaciones empresariales con terceros por área de negocio.
- Profundizar en la mejora de la gestión y eficiencia de las distintas actividades del grupo de empresas con una mejor asignación de los recursos.
- Mejorar la percepción, comprensión y análisis de los distintos negocios y actividades del grupo tanto para analistas e inversores como para terceros.
- Acceder a fórmulas de financiación o refinanciación no bancaria de la totalidad o parte de la deuda financiera vinculada mediante la emisión de bonos corporativos.
- Posibilitar la transformación jurídica de la sociedad de nueva creación en una SOCIMI acogiendo al régimen jurídico y fiscal de éstas y profundizando en la captación de más capital para el crecimiento de la actividad patrimonial.

3.5.2 Análisis estratégico

Con el objetivo de realizar un diagnóstico del entorno general de Insur, vamos a analizar su perfil estratégico del entorno a partir de la técnica PEST- Político, Económico, Social y Tecnológico-. En éste se puede apreciar los factores o variables que tienen un impacto muy positivo (MP), positivo (P), neutral o indiferente (I), negativo (N) y muy negativo (MN) en la actuación de la empresa permitiendo así identificar las principales oportunidades y amenazas.

En el caso de Insur, los factores clave que tienen un impacto positivo en la actuación de la empresa son: la política monetaria de tipos de interés bajos llevada a cabo por el Banco Central Europeo y la relajación de criterios, el crecimiento del PIB del 3,1% en 2017 y la previsión de que siga al mismo ritmo en este año, el crecimiento de la población (aunque con tasas de natalidad bajas) a través de saldos migratorios positivos debido a la recuperación económica y la irrupción de las nuevas tecnologías. Por otra parte, los factores clave que pueden tener un impacto negativo en la actuación de la empresa son: la tasa de desempleo que todavía sigue siendo alta, la conflictividad social en Cataluña que puede crear desconfianza en inversores y la expectativa de que suban los tipos de interés. En la Figura 3.12 se recoge el perfil estratégico que hemos realizado de Insur.

FACTORES CLAVE DEL ENTORNO	IMPACTO				
	MN	N	I	P	MP
DIMENSIÓN POLÍTICO-LEGAL					
Estabilidad del gobierno			X		
Política Monetaria					X
DIMENSIÓN ECONÓMICA					
Tendencia del PIB					X
Tipos de interés					X
Tasa de desempleo		X			
Expectativa subida tipos de interés		X			
DIMENSIÓN DEMOGRÁFICA					
Pirámide de edad			X		
Esperanza de vida			X		
Expectativa crecimiento de la población				X	
DIMENSIÓN SOCIO-CULTURAL					
Conflictividad social		X			
Cambios del estilo de vida			X		
Cambios en los modelos familiares			X		
DIMENSIÓN TECNOLÓGICA					
Tecnologías de la información				X	
DIMENSIÓN MEDIO-AMBIENTAL					
Eficiencia energética			X		

Figura 3.12. Perfil estratégico del entorno de Grupo Insur.

Fuente. Elaboración propia.

El perfil estratégico desarrollado anteriormente nos va a ayudar a realizar el análisis DAFO de la compañía. Este análisis nos permite identificar los puntos fuertes y débiles con los que cuenta la organización, así como las oportunidades y amenazas que la empresa puede encontrar en su entorno. El análisis lo podemos ver en la Tabla 3.3.

<p style="text-align: center;"><u>FORTALEZAS</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Muy buena estructura. - Gran conocimiento del sector y solvencia en las zonas de actividad. - Equipo gestor muy experimentado. - Gran reputación frente a los distintos agentes. - Poca exposición al riesgo al invertir juntamente con JV. - Fuerte compromiso con la RSC. - Sistemas de calidad muy exigentes. - Capacidad de diseño de productos de éxito. - Buena integración cultural, organizativa y productiva entre las empresas del grupo. 	<p style="text-align: center;"><u>DEBILIDADES</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Menor flexibilidad por el incremento de personal y de la organización. - Incapacidad de acceder a grandes cantidades de suelo debido a la dificultad de obtener financiación (se están desarrollando vías como por ejemplo la del MARF). - Dificultad de acceso al mercado de capitales y a grandes recursos financieros. - Riesgos de la integración vertical (altas barreras de salida de la industria y menor flexibilidad). - Alto concentración de la actividad patrimonial en la ciudad de Sevilla (Figura 3.1).
<p style="text-align: center;"><u>OPORTUNIDADES</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Crecimiento de la economía española. - Previsión de crecimiento de la población en los próximos años. - Política monetaria expansiva con tipos de interés bajos. - Buenas perspectivas del sector. - Crecimiento de los precios de alquileres. - Grandes posibilidades a través de la integración vertical. 	<p style="text-align: center;"><u>AMENAZAS</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Sector más profesionalizado. - Mayor competitividad con la entrada de SOCIMI y fondos de inversión. - Inestabilidad en Cataluña. - Expectativa de subida tipos de interés.

Tabla 3.3. Análisis DAFO de Grupo Insur.

Fuente. Elaboración propia.

Una vez analizado el entorno de la empresa, debemos examinar su estrategia competitiva. Ésta es la forma mediante la cual una empresa se enfrenta a sus competidores para intentar obtener un rendimiento superior al de ellos (Guerras Martín & Navas López, 2015). La propuesta de Porter es la más ampliamente difundida acerca de las estrategias competitivas básicas, resumiéndolas en dos: liderazgo en costes y diferenciación de producto, dependiendo si la empresa quiere aumentar el margen reduciendo los costes o incrementando los precios respectivamente. Las ventajas estratégicas de cada una son la singularidad percibida por el cliente en el caso de diferenciación de producto y posición de costes bajos en el de liderazgo en costes.

Insur se encuentra entre las dos estrategias competitivas ofreciendo al mercado productos de muy buena calidad a un precio medio, posiblemente inferior al de la competencia para el mismo tipo de producto. Estos dos tipos de estrategias competitivas no se excluyen entre sí, pudiendo observarse en la realidad empresas que tienen éxito sin tener los productos más diferenciados ni siendo líderes en costes. Así surge el reloj estratégico, basado en las ideas de Porter, pero ampliadas y matizadas. Este reloj estratégico lo podemos apreciar mejor a partir de la Figura 3.13.

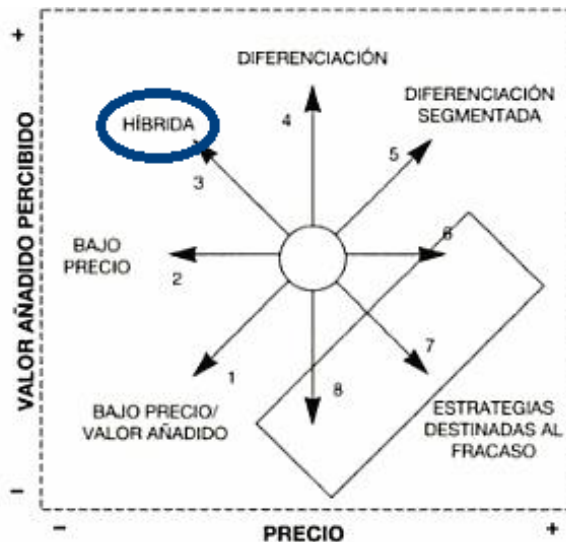


Figura 3.13. Reloj Estratégico de Grupo Insur.

Fuente. Elaboración a partir de la adaptación de Bowman (1992) (Guerras Martín & Navas López, 2015).

La estrategia de la compañía Insur la encuadramos como híbrida u orientada a la relación calidad-precio, ya que proporciona a los clientes inmuebles, tanto en venta como en arrendamiento, con valor añadido percibido medio-alto, pero manteniendo precios medios.

La estrategia que Grupo Insur está desarrollando actualmente es de expansión a través de un desarrollo de mercados en nuevas áreas como Madrid y un desarrollo de productos a través de nuevas aplicaciones, adecuando inmuebles según su uso (en actividad patrimonial tanto para el sector hotelero como para centros de negocios).

Una cuestión que tiene gran influencia en la estrategia competitiva de cualquier empresa es el grado de integración con la que cuenta. En el caso de Insur, ésta es máxima, encargándose la compañía del proceso productivo completo. Por ejemplo, la actividad patrimonial, se lleva a cabo a través de la promoción directa y no a través de la inversión: desde la compra del solar, el diseño del proyecto y la construcción, hasta la comercialización de los activos resultantes. Esta integración tiene sus ventajas e inconvenientes. Las primeras pueden ser la eliminación de costes de transacción y la

asunción de margen de proveedores y clientes, así como el refuerzo de la estrategia de diferenciación, asegurando la calidad que busca la empresa. Asimismo, le permite tener un mayor control sobre las obras. Las desventajas son que eleva las barreras de salida de la industria y se tiene menos flexibilidad ante los cambios, así como pudiendo ser mas costoso en algunas ocasiones.

Como mencionamos al final del subapartado 2.2.5 la entrada de fondos de inversión y las SOCIMI en el sector ha hecho que sea mucho más competitivo. Aquellos comprando grandes bolsas de suelo finalista -no hace falta gestión urbanística ni urbanización- deja a empresas promotoras e inmobiliarias sin disponibilidad de suelo en las principales ciudades y localidades turísticas. Los fondos, conociendo esto, suben el precio del suelo, provocando que éste sea el factor más especulativo del proceso. Debido a todo lo anterior, las empresas promotoras e inmobiliarias ven mermadas gravemente el margen de sus actividades. Es entonces, cuando debemos preguntarnos si, en el caso de Grupo Insur, que tiene la mayor parte de su actividad en Sevilla, Madrid y Costa del Sol y la poca disponibilidad de suelo en estas zonas, sería una opción interesante salir de las regiones establecidas en el plan estratégico si se diera una oportunidad en precio, facilidad de financiar el proyecto, escasa competencia en la zona y bondad de las ubicaciones. Sin embargo, esto supondría promover fuera de las zonas marcadas por el plan estratégico, con el consiguiente desconocimiento del mercado en aquellas. Asimismo, Insur al estar integrada verticalmente le podría ser difícil acceder a esos territorios desde sus sedes, debiendo subcontratar. Sin ninguna duda, este tema será una cuestión a la que se tendrá que enfrentar la compañía en el futuro próximo.

Por lo tanto, apreciamos que la compañía está bien posicionada estratégicamente en zonas que, como vimos en el apartado 2.5, tienen mucha demanda tanto por extranjeros como por españoles que quieren una segunda vivienda, como son Madrid y la Costa del Sol. Sin embargo, la falta de suelo disponible en esas zonas -concentrada la que hay principalmente en fondos de inversión-, como mencionamos en el párrafo anterior, deja un poco de duda sobre dónde desarrollará la empresa su actividad en los próximos años, ya sea colaborando o comprando suelo a los fondos de inversión o saliéndose de las zonas establecidas por el plan estratégico hacia zonas próximas donde aquellos no tienen interés.

Es importante destacar que la empresa debe explotar las oportunidades, ya que el sector inmobiliario es muy cíclico y nos encontramos actualmente en fase alcista con subidas tanto en las transacciones inmobiliarias -aunque la mayoría son en vivienda usada como vimos en la Figura 2.9- como en los precios de alquileres -visto en el apartado 2.5-. Por otra parte, como mencionamos anteriormente, una de sus debilidades

es la dificultad para acceder a mayor financiación, por lo que, con la emisión de pagarés en el MARF y el proyecto de segregación, traspasando una parte del patrimonio a una nueva sociedad con posibilidad de convertirse en SOCIMI -las ventajas de estas sociedades las vimos en el subapartado 2.2.5- creemos que se puede corregir en gran medida este asunto.

Asimismo, hay que prestar especial atención al incremento de los gastos generales, principalmente al incremento de plantilla por el aumento de la actividad de promoción, ya que puede reducir la flexibilidad de la empresa para adaptarse a futuras crisis del sector.

Igualmente, creemos que Insur debe seguir en línea con su plan estratégico y diversificar la actividad patrimonial hacia zonas distintas de Sevilla, ya que como vimos en la Figura 3.1 y mencionamos en el análisis DAFO, se encuentra muy concentrada en esta ciudad, en concreto en un 84%. Además, la apertura en 2015 de la Torre Pelli ha incrementado considerablemente la oferta de oficinas en esta ciudad, aumentando considerablemente la competencia en arrendamiento de oficinas.

La expectativa de incremento de los tipos de interés que comentamos anteriormente podría afectar a los compradores de casas, así como a Insur en su actividad patrimonial, ya que financia los proyectos de ésta mediante préstamos bancarios.

3.6. ANÁLISIS DE LAS OPERACIONES: PROCESOS

Para este apartado hemos utilizado la Guía para Gestión de Procesos del Instituto Andaluz de Tecnología, así como el libro Fundamentos de Dirección de Operaciones. Nos han servido de ayuda para analizar la información proporcionada por la directora de organización y control interno de Insur en el área de operaciones.

Las decisiones que se toman en la función de operaciones se pueden clasificar en las siguientes: recursos humanos, producto, proceso, distribución en planta, capacidad, localización, cadena de suministro, planificación y control, calidad y mantenimiento (Garrido Vega et al., 2015). Nosotros en este apartado, vamos a profundizar en el proceso.

Podemos decir que el tipo de proceso productivo de Insur es el de proyectos, ya que produce menor volumen, pero con una máxima variedad. La Tabla 3.4. recoge las principales características de los productos que se obtienen de los proyectos.

Productos	Fabricados o proporcionados en el sitio, ya que son demasiado grandes o difíciles de mover una vez terminados.
Proceso	Los recursos son llevados al emplazamiento de producción, asignados durante la duración del proyecto.

Tabla 3.4. Principales características de los productos y procesos en los proyectos.

Fuente. Elaboración a partir de Hill y Hill (2011, p.143) (Garrido Vega et al., 2015)

Los proyectos se distinguen, según Verma y Boyer (2010, p.109), porque tienen un alto grado de personalización, gran alcance, alto grado de participación del cliente y usan principalmente herramientas y equipos generales. La composición y secuencia de las tareas necesarias varían ampliamente de proyecto a proyecto por su alto grado de personalización, aunque suele haber numerosas tareas interrelacionadas que deben ser completadas en un orden secuencial y que involucran trabajadores de distintas áreas de la organización. Por tanto, una característica crítica de los proyectos es la necesidad de fuerte coordinación entre las distintas personas y organizaciones involucradas en el proyecto (Garrido Vega et al., 2015).

De este modo, los procesos ya existen en una organización, el problema está en identificarlos y gestionarlos de manera adecuada. Habría que determinar qué procesos son significativos para que deban formar parte de la estructura de procesos y en qué medida. Por lo tanto, se debe hacer una reflexión acerca de las actividades que desarrolla la organización y como éstas influyen y se orientan hacia la consecución de los resultados.

Los principales factores para la identificación y selección de los procesos son (Beltrán Sanz, Carmona Calvo, Carrasco Pérez, Rivas Zapata, & Tejedor Panchon, 2009):

- Influencia en la satisfacción del cliente.
- Los efectos en la calidad del producto/servicio.
- Influencia en Factores Clave de Éxito (FCE).
- Influencia en la misión y estrategia.
- Cumplimiento de requisitos legales o reglamentarios.
- Los riesgos económicos y de insatisfacción.
- Utilización intensiva de recursos.

Para la identificación de los procesos que componen la estructura, la organización puede recurrir a distintas herramientas de gestión como “brainstorming”, dinámicas de equipos de trabajo, etc. Una vez identificados y seleccionados los procesos, surge la necesidad de definir y reflejar esta estructura de forma que facilite la determinación e interpretación de las interrelaciones existentes entre los mismos. La mejor manera de

plasmarlo es creando un mapa de procesos, que viene a ser la representación gráfica de la estructura de procesos.

Para elaborar el mapa de procesos, y con el fin de facilitar la interpretación de este, es necesario reflexionar previamente en las posibles agrupaciones en las que se pueden encajar los procesos identificados. La agrupación de los procesos dentro del mapa permite establecer analogías entre ellos, así como facilita la interrelación y la interpretación del mapa en su conjunto (Beltrán Sanz et al., 2009).

Insur, por su parte, según la información que nos proporcionó su directora de organización y control interno, identifica y agrupa sus procesos en los tres siguientes tipos: procesos estratégicos y de cumplimiento, procesos operativos y procesos de apoyo.

En cuanto a los procesos estratégicos y de cumplimiento, éstos se encuentran ligados al ámbito de la responsabilidad de la dirección y, principalmente, al largo plazo. Se refiere principalmente a procesos de planificación. Encontramos las actividades de:

- Planificación Estratégica.
- Gestión de Calidad, Medio Ambiente y Prevención de Riesgos Laborales.
- Gestión de Riesgos.
- Prevención del Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo.
- Gestión de la Seguridad Informática.
- Gestión de la Protección de Datos.
- Prevención de Riesgos Penales.
- Mercado de Valores.
- Control Interno.

Asimismo, los procesos operativos, que son aquellos ligados directamente con la realización del producto y la prestación del servicio, se dividen en los siguientes cinco procesos:

- De Gestión de Promociones.
- De Gestión del Patrimonio (oficinas y locales comerciales).
- De Gestión de Parkings.
- De Gestión de Centros de Negocios.
- De Construcción.

Igualmente, hay procesos de apoyo que dan soporte a los procesos operativos mencionados anteriormente, como:

- Gestión Urbanística.

- Gestión Financiera y Administrativa.
- Gestión de Personas.
- Gestión de Sistemas de Información-*Reporting*.
- Comunicación y Marketing.
- Gestión Documental.

Todo lo anterior, lo podemos apreciar mejor a partir del mapa de proceso de Insur de la Figura 3.14.

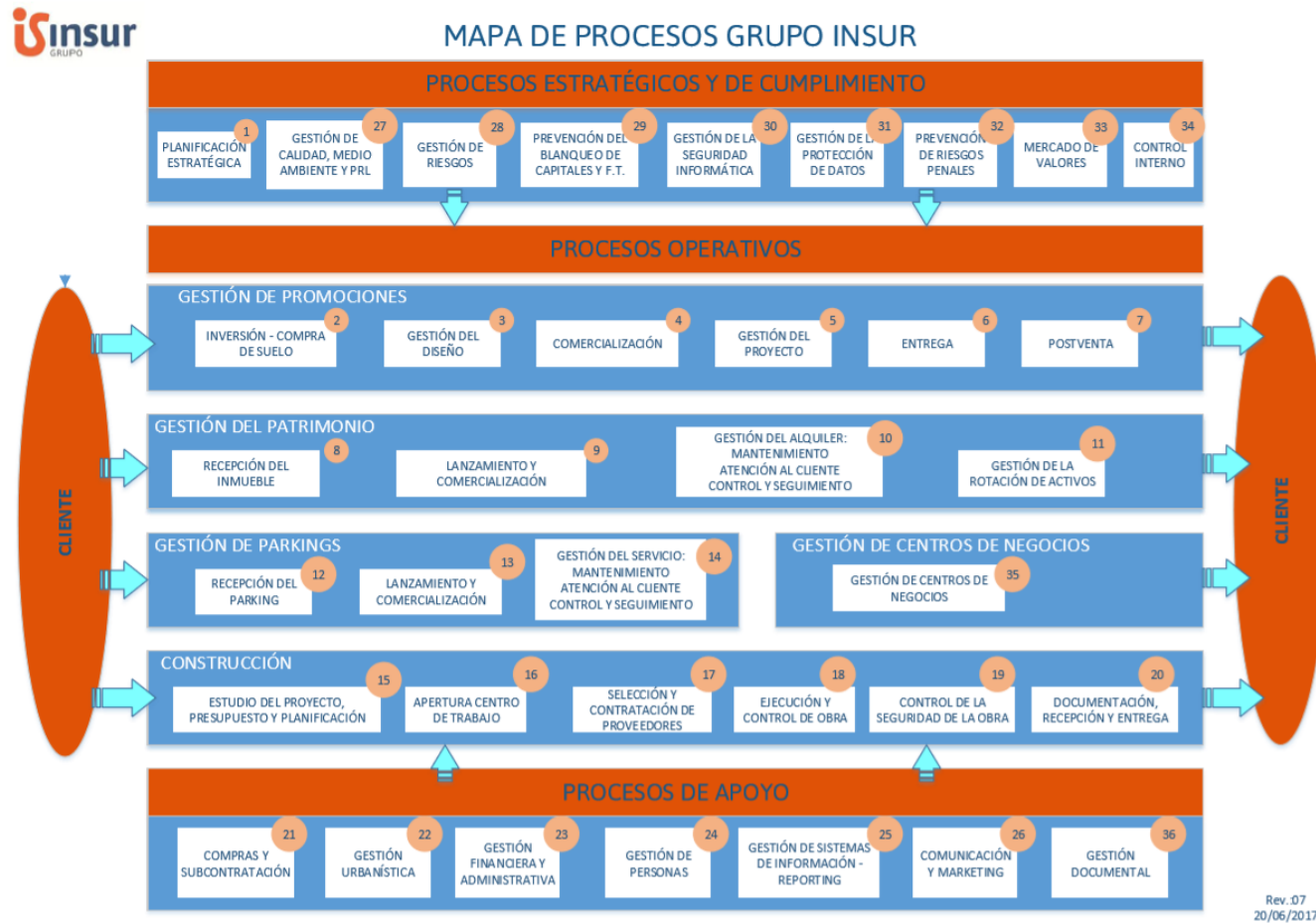


Figura 3.14. Mapa de procesos de Grupo Insur.

Fuente. Grupo Insur.

Como vemos en la Figura 3.14 la gestión de promociones se desarrolla a través de seis actividades. Estas actividades son: inversión o compra de suelo, gestión del diseño, comercialización, gestión del proyecto, entrega y postventa. Estas no son consecutivas ya que, por ejemplo, la comercialización se desarrolla durante todo el proceso.

Asimismo, en cuanto al proceso de Gestión del Patrimonio se divide en las siguientes actividades: Recepción del inmueble; lanzamiento y comercialización; gestión del alquiler: mantenimiento, atención al cliente, y control y seguimiento; y gestión de la rotación de activos.

Desde la perspectiva de la Gestión de Parkings se desarrollan: recepción del parking; lanzamiento y comercialización; gestión del servicio: mantenimiento, atención al cliente, control y seguimiento.

Desde el punto de vista del proceso de construcción se realizan las siguientes tareas: estudio del proyecto, presupuesto y planificación; apertura del centro de trabajo; selección y contratación de proveedores; ejecución y control de obra; control de la seguridad de la obra; y documentación, recepción y entrega.

Dada la importancia que tiene la gestión de los recursos y los tiempos para una empresa que desarrolla estas actividades, nos gustaría proponer que Insur complementara el mapa de procesos de la Figura 3.14 con este modelo que agrupa los procesos en línea con los cuatro grandes capítulos de requisitos de la norma ISO 9001 de Sistemas de Gestión de la Calidad, que son los siguientes (Beltrán Sanz et al., 2009):

- Proceso de planificación. Este se encuentra vinculado al ámbito de las responsabilidades de la dirección.
- Proceso de gestión de recursos. Éste permite determinar, proporcionar y mantener los recursos necesarios (recursos humanos, infraestructura y ambiente de trabajo).
- Proceso de realización del producto. Permite llevar a cabo la producción y/o la prestación del servicio.
- Proceso de medición, análisis y mejora. Permite hacer el seguimiento de los procesos, medirlos, analizarlos y establecer acciones de mejora.

Este modelo lo podemos apreciar mejor con la representación gráfica de la Figura 3.15.

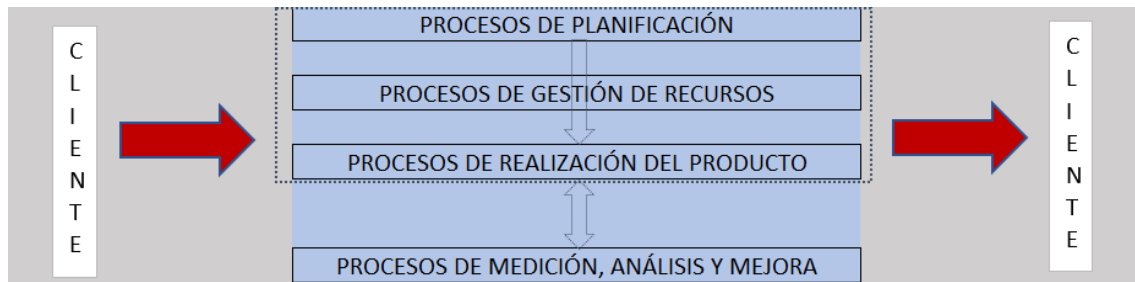


Figura 3.15. Modelo de proposición a Grupo Insur.

Fuente. Elaboración propia (Beltrán Sanz et al., 2009).

En este sector, en el que los clientes cada vez son más exigentes, la estructura de procesos propuesta es idónea para complementar la que tiene la empresa, ya que para aquella juega un papel fundamental la orientación hacia el cliente, así como resalta la importancia de la medición, análisis y mejora continua.

Hay que destacar que, en los últimos meses, con el propósito de mejorar la eficiencia, Insur ha llevado a cabo un proceso para integrar más las actividades fluyendo más rápido la información. De este modo, los responsables de cada área de negocio trabajan juntamente con los de otras en el día a día de la empresa. Así, podríamos decir que la empresa aplica la teoría del rugby, siendo el trabajo en equipo y la polivalencia de los empleados clave para el éxito. De este modo, se persigue mejorar los cuatro objetivos fundamentales del sistema de operaciones, que son: reducción de costes, rapidez y cumplimiento de entregas, aumentar la flexibilidad y mejorar la calidad (Garrido Vega et al., 2015).

Tanto con lo comentado en el párrafo anterior como con el modelo planteado para complementar el mapa de procesos de Insur, creemos que ayudaría a la empresa a cumplir el objetivo que se propuso en su plan estratégico de acompañar el desarrollo de la promoción a la demanda, con una gestión rápida y eficiente del proceso productivo y comercial.

4 CONCLUSIONES

En este capítulo vamos a realizar algunas consideraciones finales y a presentar las principales conclusiones que podemos extraer de nuestro Trabajo de Fin de Grado. Haremos referencia a los objetivos que nos marcamos al principio de éste, valorando el grado en que se han podido cumplir observando los resultados.

Como mencionamos en el apartado 1.2, el objetivo principal de este estudio era analizar cómo ha afectado la crisis al sector inmobiliario y cómo han conseguido algunas empresas de este sector sortearla. Para ello, distinguimos tres subobjetivos, que eran: a) analizar la evolución del sector y como ha influido la crisis en éste; b) estudiar el caso de una empresa que haya sobrevivido a la crisis; y c) presentar algunas conclusiones sobre el desarrollo futuro del sector en general y extraer algunas lecciones para las empresas del sector. Como objetivo secundario, se buscaba un desarrollo profesional y personal, aplicando los conceptos y habilidades adquiridas en clase, así como aprender del funcionamiento de la empresa.

En relación con el objetivo principal, se ha explicado cómo funciona el sector, lo cual es clave para entender una empresa que desarrolla estas actividades. Esto nos ha servido para llevar a cabo el análisis del entorno general, herramientas como el PEST y el DAFO. El análisis del entorno competitivo se encuentra disperso por varios apartados. Asimismo, hemos realizado, como nos propusimos al principio, un análisis de una empresa que ha sobrevivido a la crisis, como es Insur, llevando a cabo un análisis estratégico y de operaciones, así como un estudio de las finanzas de la empresa.

A continuación, detallamos algunas de las principales conclusiones en relación con los subobjetivos del trabajo, distinguiendo entre conclusiones a nivel de sector y conclusiones a nivel de empresa. Las referidas al tercer subobjetivo se entremezclarán con las de los dos anteriores.

Centrándonos en el primer subobjetivo, creímos que era necesario, en un sector tan cíclico como es el inmobiliario, por su importancia para la economía española y por la influencia que tiene sobre las empresas que realizan estas actividades, realizar un análisis pormenorizado de aquel. La conclusión que obtenemos es que el sector, al igual que la economía española, ha vuelto a la senda del crecimiento, después de casi una década muy dura, pero que hay cuestiones que no podemos pasar por alto como la incertidumbre política en Cataluña y la posible subida de tipos de interés. En cuanto al

entorno competitivo de la empresa, éste se encuentra, como dijimos en el párrafo anterior, un poco disperso entre el capítulo 2 y el capítulo 3. Podemos afirmar que con la crisis el sector se ha vuelto mucho más competitivo y profesionalizado -con la entrada de grandes fondos de inversión y las SOCIMI-, los clientes tienen más conocimiento e información y son más exigentes -eligen según precio, ubicación, calidad, acondicionamiento (éste cada vez ganando más peso)-, y los proveedores no tienen tanta influencia -al estar la empresa muy integrada verticalmente-.

En relación con el segundo subobjetivo, la supervivencia a la crisis de Insur se debe en gran parte a su tendencia patrimonialista, que le ha permitido disponer de ingresos recurrentes mientras en algún momento concreto los ingresos de otras actividades, como los de promoción, disminuían con fuerza. Asimismo, la transformación del modelo financiero y el plan acelerado de liquidación de existencias que llevó a cabo la compañía en el año 2012, como describimos en el apartado 3.4, ayudaron a salir de la situación delicada en la que se encontraba.

En cuanto a la situación actual de la empresa, extraemos del análisis DAFO realizado, que la empresa tiene más fortalezas que debilidades (de ahí el éxito de la compañía). Insur, ubicada en un sector que está en auge en el momento actual, creemos que se encuentra bien posicionada estratégicamente, con buena reputación, conocimiento del sector y equipo muy experimentado. Sin embargo, hay cuestiones que hay que plantearse cómo si la integración vertical es lo mejor para la empresa -ya que reduce su flexibilidad para promover en otros lugares-. También tendría que plantearse si, debido a la poca disponibilidad de suelo donde se encuentra la mayor parte de la actividad, se podría desviar la actividad de promoción del plan estratégico diversificando hacia otros lugares, pero siempre cerca de las zonas en las que ya lleva a cabo su actividad. Esto es debido a que el negocio promotor es muy local, debiéndose conocer la demanda, el territorio, la ciudad, tener relación con los bancos, etc.; por ello, cuanto más se aleje de las zonas de actividad actuales, más distintas serán estas variables.

Desde el punto de vista financiero, hay que hacer un seguimiento al nivel de deuda, que puede ser elevado. La transformación del modelo financiero no se considera finalizada todavía, ya que Insur amortiza deuda, a diferencia de sus competidores, limitando su capacidad de crecimiento. A través de la emisión de pagarés y la posibilidad de acceder a financiación no bancaria tradicional y emitir bonos corporativos gracias al proyecto de segregación, visto en el subapartado 3.5.1, se mejoraría enormemente este tema. La empresa debe seguir aprovechando el ciclo expansivo en que se encuentra el sector, incrementando así su cifra de negocio y su beneficio neto. Desde el punto de vista del accionista, aunque el dividendo no ha sido el más alto de las empresas del sector, el

precio de la acción no ha dejado de crecer en los últimos años, como vimos en la Figura 3.11.

Desde la perspectiva de las operaciones, hemos propuesto un modelo complementario al mapa de procesos de Insur, que puede ayudar a la empresa a cumplir el objetivo que se propuso en su plan estratégico de acompañar el desarrollo de la promoción a la demanda, con una gestión rápida y eficiente del proceso productivo y comercial. Este modelo puede ayudar en la gestión de recursos, tiempos y costes, tan importante para las empresas de este sector, motivando, a través de la medición y el análisis, la mejora continua.

En cuanto al objetivo secundario, este Trabajo de Fin de Grado me ha permitido, además de aprender sobre el sector inmobiliario y la empresa en cuestión, ampliar las habilidades adquiridas en clase, dándole un enfoque práctico a los conceptos interiorizados durante la carrera. Asimismo, me ha ayudado a desarrollar una actitud crítica en el análisis, ver cómo funciona la empresa, así como a desenvolverme en el contexto laboral tratando con distintas personas.

Por último, me gustaría agradecer el tiempo dedicado y las facilidades dadas a los responsables de la empresa y a mi tutor del trabajo de fin de grado el profesor Pedro Garrido, así como a mis familiares y amigos.

Bibliografía

- Alarcos, A. P. (7 de mayo 2018). La vivienda usada lleva al empleo en las inmobiliarias a máximos históricos. *Idealista*. Recuperado de: <https://www.idealista.com/news/finanzas/laboral/2018/05/04/765462-la-vivienda-usada-lleva-el-empleo-en-las-inmobiliarias-a-maximos-historicos>
- Amador, J. (2017). *Informe semestral del mercado inmobiliario en España (Segundo semestre 2017)*. Bankinter. Recuperado de: https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IESP&nombre=Inf_Inmobiliario_Ju-lio2017.pdf
- Angelico, R. (2018). *9 tendencias que marcarán el sector Real Estate en España en 2018*. BNP Paribas Real Estate. Recuperado de: https://www.realestate.bnpparibas.es/upload/docs/application/pdf/2018-02/tendencias_de_real_estate_2018.pdf
- Banco de España. (n.d.). Indicadores del mercado de vivienda. Recuperado de: https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/si_1_5.pdf
- Barciela, F. (4 de mayo 2018). La década prodigiosa de las constructoras españolas. *El País*. Recuperado de: https://elpais.com/economia/2018/05/01/actualidad/1525168759_146452.html
- BBVA. Diccionario Económico(n.d.). Euribor. Recuperado de: <https://www.bbva.es/general/diccionario-economico/e/euribor>
- Beltrán Sanz, J., Carmona Calvo, M. A., Carrasco Pérez, R., Rivas Zapata, M. A., & Tejedor Panchon, F. (2009). Guía para una gestión basada en procesos. *Instituto Andaluz de Tecnología*.
- Calderón Calderón, B. (2002). Ganar tamaño y territorio: Fusiones de empresas y nuevos yacimientos de actividad en el sector. *Investigaciones Geográficas*, 28, 71–88.
- Cortés, D., Duque, L., & Lores, F. (2018). *Situación Inmobiliaria España*. BBVA Research, Área Real Estate BBVA. Recuperado de: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2018/01/Situacion_Inmobiliaria_ene18.pdf
- De Ciria, L. M. (3 de febrero 2017). Aedas Homes, nace un nuevo gigante de la promoción residencial. *El Mundo*. Recuperado de: <http://www.elmundo.es/economia/2017/02/03/5893763622601d3e188b456e.html>
- De Ciria, L. M. (7 de abril 2017). Aelca, la cuarta de las grandes promotoras en saltar a escena. *El Mundo*. Recuperado de: <http://www.elmundo.es/economia/vivienda/2017/04/07/58e67f15268e3e46368b467a.html>

- De Ciria, L. M. (8 de julio 2016). Dos puntos, un nuevo estilo de promotora para un nuevo ciclo. *El Mundo*. Recuperado de: <http://www.elmundo.es/economia/2016/07/08/577e8fa5268e3e470e8b46f5.html>
- De Ciria, L. M. (18 de marzo 2016). Hemos conseguido crear la mejor bolsa de suelo finalista del país. *El Mundo*. Recuperado de: <http://www.elmundo.es/economia/2016/03/18/56eb072fe2704e304d8b462e.html>
- Díaz Guijarro, R. (28 de marzo 2018). Un país enladrillado que no se quiere desenladrillar. *CincoDías*. Recuperado de: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/02/21/extras/1519219379_492945.html
- Expansión. (2018). Déficit español. Recuperado de: <https://www.datosmacro.com/deficit>
- Expansión. (2018). Deuda pública de España. Recuperado de: <https://www.datosmacro.com/deuda/espana>
- Expansión. (2018). Euribor. Recuperado de: <https://www.datosmacro.com/hipotecas/euribor>
- Garrido Torres, A. (26 de febrero 2018). A vueltas con la crisis bancaria española. *El Economista*. Recuperado de: <http://www.eleconomista.es/firmas/noticias/8966561/02/18/A-vueltas-con-la-crisis-bancaria-espanola.html>
- Garrido Vega, P., Sacristán Díaz, M., Alfalla Luque, R., González Zamora, M. del mar, Medina López, C., & Domínguez Machuca, M. Á. (2015). *Fundamentos de Dirección de Operaciones*. Madrid: Pearson.
- Gómez-Bezares, F., Gómez-Bezares, A., & Jiménez, A. (2015). Regulación de la tasación inmobiliaria. *Revista de Derecho, Empresa y Sociedad (REDS)*, 6, 155–172.
- Guerras Martín, L. A., & Navas López, J. E. (2015). *La Dirección estratégica de la empresa: teoría y aplicaciones*. Cívitas.
- Instituto Nacional de Estadística. (n.d.). Compraventa de viviendas por meses, Comunidades, Ciudades Autónomas y Provincias según Régimen y Estado. Recuperado de: <http://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=6150>
- Instituto Nacional de Estadística. (n.d.). Hipotecas constituidas sobre el total de fincas por naturaleza de la finca. Recuperado de: <http://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=13896&L=0>
- Insur. (2015). Presentación corporativa 2016-2020. Recuperado de: <http://grupoinsur.com/wp-content/uploads/2016/10/presentacion-corporativa-insur.pdf>
- Insur. (2018). Presentación corporativa marzo 2018. Recuperado de: <http://grupoinsur.com/wp-content/uploads/2018/03/Grupo-Insur-Presentación-Corporativa.pdf>

- Insur. (2018). Presentación corporativa mayo 2018. Recuperado de: <http://grupoin-sur.com/wp-content/uploads/2018/05/180518-Presentación-Corporativa.pdf>
- Insur. (2018). Presentación de resultados 1T 2018. Recuperado de: <http://grupoin-sur.com/wp-content/uploads/2018/05/Grupo-Insur-Presentacion-de-resultados-1t2018.pdf>
- Insur. (2018). Presentación de resultados 2017. Recuperado de: <http://grupoin-sur.com/wp-content/uploads/2018/02/Presentación-de-Resultados-2017.pdf>
- Insur. (2017). Presentación de resultados Grupo Insur ejercicio 2016. Recuperado de: <http://grupoinsur.com/wp-content/uploads/2017/04/Presentación-de-Resultados-Grupo-Insur-Ejercicio-2016.pdf>
- Insur. (2016). Presentación resultados Grupo Insur ejercicio 2015. Recuperado de: <http://grupoinsur.com/wp-content/uploads/2017/02/Presentación-Resultados-Grupo-Insur-Ejercicio-2015.pdf>
- Martínez Arévalo, L. (1 de junio 2017). La crisis revisitada. *Actualidad Económica*, p. 77.
- Massó López, G. (2013). La transformación del sector inmobiliario en España después de la crisis. *Boletín de Estudios Económicos*, 68, N°209 (Ejemplar Dedicado a: *Reformas Estructurales: Una Agenda Abierta*), 293–315.
- Ministerio de Fomento. Gobierno de España. (n.d.). Transacciones inmobiliarias (compraventa). Recuperado de: <http://www.fomento.gob.es/BE2/?nivel=2&orden=34000000>
- Nieto González, A. (24 de septiembre 2008). ¿Qué son los tipos de interés? *El Blog Salmón*. Recuperado de: <https://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-son-los-tipos-de-interes>
- Otero Moreno, M., & Blanco García Lomas, J. (2014). *El sector inmobiliario en España*. Instituto de Estudios Económicos. Recuperado de: <https://www.ieemadrid.es/wp-content/uploads/El-sector-inmobiliario-en-Espa%C3%B1a.pdf>
- Pina, J. D. (2012). La evolución del sector inmobiliario español. *Informe Mensual-La Caixa*, 362 (Ejemplar Dedicado a: *Inmobiliario: buscando La Salida*), 50–52.
- Real Academia Española (n.d.). *Inmobiliaria. Diccionario de la lengua española*. Recuperado de: <http://dle.rae.es/?id=LestGHS>
- Rihuete, I. (13 de agosto 2017). Socimis, la vía bursátil para invertir en ladrillo. *Cinco Días*. Recuperado de: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/08/11/mercados/1502458904_446535.html
- Rodríguez, E., & López, I. (2011). Del auge al colapso. El modelo financiero-inmobiliario de la economía española (1995-2010). *Revista de Economía Crítica*, 12, 39–63.

- Ruiz Campos, S. (2013). La burbuja inmobiliaria de España: Una comparación con el Mercado Inmobiliario de China. *Análisis Financiero*, 122, 37–53.
- Sanz, E. (30 de diciembre 2017). 2017, el año de la revolución de las hipotecas a tipo fijo. *El Confidencial*. Recuperado de: https://www.elconfidencial.com/vivienda/2017-12-30/hipotecas-tipo-fijo-tipo-variable-financiacion_1498270/
- Simón Ruiz, A. (1 de marzo 2018). Las grandes socimis controlan ya más de 26.000 millones en propiedades. *CincoDías*. Recuperado de: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/02/28/companias/1519844126_115416.html
- Taltavull, P. (2017). El sector de la vivienda: coyuntura y expectativas. *Cuadernos de Información Económica*, 260, 47–60.
- Tinsa. (4 de abril de 2018). El precio de la vivienda en España. Recuperado de: <https://www.tinsa.es/precio-vivienda/>
- Vargas, R. L. (8 de mayo 2018). El peso de la construcción en el PIB vuelve a crecer doce años después. *La Razón*. Recuperado de: <https://www.larazon.es/economia/el-peso-de-la-construccion-en-el-pib-vuelve-a-crecer-doce-anos-despues-CL18314701>
- Vega, M. (2015). España, un país hipotecado. *Dendra Médica. Revista de Humanidades*, 14(2), 228–239.